

DÍVIDA PÚBLICA E TEORIA DO CRÉDITO EM MARX: ELEMENTOS PARA ANÁLISE DAS FINANÇAS DO ESTADO CAPITALISTA

INTRODUÇÃO

O debate em torno da dívida pública, sua composição e formas de financiamento remontam aos séculos XVIII e XIX, sendo notáveis as interpretações clássicas de GALIANI (1750), HUME (1752), SMITH (1776), RICARDO (1817), MILL (1848) e BASTABLE (1892) entre outros. As análises atuais se concentram mais nos aspectos de administração da dívida do que propriamente em sua problematização, abstraindo, na maioria das vezes, o papel que a dívida pública cumpre na estrutura do sistema de crédito capitalista e como interfere na reprodução e acumulação desse sistema.

O livro texto de Finanças Públicas de MUSGRAVE & MUSGRAVE (1980) nos fornece um exemplo peculiar de como a teoria econômica convencional trata a temática da dinâmica econômica capitalista de forma bastante contingente, somente como fenômeno conjuntural. Naquele momento a redução expressiva do coeficiente dívida / Produto Interno Bruto (PIB) norte-americano estimulou Musgrave, um dos principais responsáveis pela teoria das finanças públicas estadunidense, a afirmar que o endividamento estatal teria se tornado um “assunto de interesse mais ou menos antropológico”¹.

Contrariamente, consideramos a dívida pública componente menos conjuntural e mais estrutural do financiamento do Estado capitalista. Em diferentes momentos históricos deste modo de produção se observa uma permanente tensão e interação entre a receita fiscal e o endividamento estatal, o que se reflete na polêmica entre *finanças funcionais* versus *finanças saudáveis*, posicionamento assumido por keynesianos e neoclássicos. A análise que desenvolvemos intenta precisar o entendimento teórico marxista sobre esses aspectos polêmicos, direcionando as

¹ Segundo MUSGRAVE & MUSGRAVE (1980:523) o “espectro de uma crescente razão entre a dívida e o Produto Nacional Bruto [estadunidense] que tanto agitou a opinião pública há poucos anos, se tornou assunto de interesse mais ou menos ‘antropológico’, um notável exemplo de decadência de uma questão que antes parecia tão palpitante”.

pesquisas para a compreensão da relação entre o endividamento estatal e as condições de acumulação e reprodução do capital.

O caso da economia estadunidense é a mais evidente expressão do significado que assume a dívida pública na dinâmica presente do capitalismo: segundo dados do *International Financial Statistic* (IMF) a dívida pública bruta da principal nação capitalista evolui de aproximadamente US\$ 410 bilhões no início da década de 70 (1971) para próximo de US\$ 4 trilhões no final da década de 90 (1997)², atingindo algo próximo de US\$ 10,0 trilhões em 2001. O mesmo se repete em relação às principais economias da OCDE (Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico) que experimentam uma particular expansão de suas dívidas e uso financeiro dos títulos públicos nas décadas recentes. Em 1999 a dívida pública nacional representava 117,7% do PIB italiano, 114,1% do belga, 62,6% na Alemanha, 65,2% na França e 54,0% do PIB do Reino Unido³.

Frente a esta problemática, o objeto de estudo desta tese é a dívida pública tomada teoricamente enquanto um dos componentes da demanda global por capital de empréstimo, ou seja, a oferta de fundos monetários disponibilizados como mercadoria capital, segundo o modelo teórico marxista. Desenvolvemos a teoria do crédito a partir de Marx, integrando os títulos públicos enquanto componente do sistema de crédito.

A inferência empírica da participação da dívida pública no sistema de crédito é bastante conhecida e as evidências disto são de particular importância para o entendimento da dinâmica global de acumulação capitalista. Durante a década de 80, por exemplo, os fundos de previdência e os fundos de investimento inverteram pelo menos um terço de suas carteiras em títulos da dívida pública. Na década de 90 por mais que essa percentagem tenha declinado, os títulos da

² Conferir para análise da dívida pública interna e externa estadunidense BENDESKY (1989), CINTRA (2001), CAMPOS (2001), ANDIMA (2003).

³ GIAMBAGI (2000:213).

dívida pública das economias desenvolvidas mantiveram-se como a forma mais segura de aplicação de capital de empréstimo à disposição de capitalistas e rentistas diversos⁴.

Não há em Marx, pelo menos sob o título específico, uma análise detida da dívida pública e do crédito público⁵. Em seu estudo sobre o sistema de crédito, o autor prefere centrar-se nas conexões que caracterizam o crédito no interior do processo global de reprodução do capital industrial. Pontos discursivos sobre este aspecto encontram-se dispersos em O Capital Livro I, II e III e nas Teorias da Mais-valia. Contudo, a importância que o crédito público desempenha na atualidade, no que diz respeito ao movimento do capital em termos globais e os fenômenos monetários influenciados pelo seu expressivo volume expõem a necessidade de tentar rever esta lacuna, contribuindo no processo de interpretação do movimento da economia capitalista contemporânea.

A análise desenvolvida parte do pressuposto de que a teoria do crédito estabelecida por Marx, mesmo que embrionária, em diversos aspectos, detêm os componentes necessários ao desenvolvimento de uma *teoria das finanças do Estado capitalista moderno*, sendo o objetivo primário deste estudo estabelecer esses componentes, assegurando a visão de totalidade dinâmica, própria da construção teórica desse autor.

Propomos duas questões condutoras do estudo: 1) entender o movimento específico de circulação dos títulos públicos e como ele influencia na dinâmica do sistema de crédito e; 2) entender o papel da dívida pública na dinâmica de acumulação real de capital e que funções ela desempenha no capitalismo avançado. O corolário básico é que as finanças no Estado capitalista sejam na forma de receita fiscal ou da dívida pública, resultam da acumulação, portanto são endógenas ao circuito de reprodução capitalista. Anunciado deste modo este corolário parece óbvio, porém

⁴ Conferir CHESNAIS (1999:26-31). A análise desenvolvida aplica-se às economias capitalistas independente do nível de acumulação e integração reprodutiva. Porém, as chamadas “economias periféricas” em diferenciados graus, dado principalmente, as dimensões e institucionalização do sistema de crédito nacional apresentam sistemas de dívida pública não totalmente integrados aos seus sistemas de crédito nacionais, funcionando muito mais como uma espécie de extensão dos sistemas de crédito dos países centrais. Daí, inclusive, as recorrentes dificuldades de financiamento dos déficits orçamentários nacionais.

⁵ MARX (OCIII, 1987:285) registra a seguinte indicação sobre seus estudos do crédito: “Trataremos somente do crédito comercial e bancário. A conexão entre o desenvolvimento dele [crédito bancário] e o do crédito público fica fora da área examinada”.

deve-se observar que em termos teóricos não-marxista o Estado pode se auto financiar, na medida em que comparece naquelas teorias como uma instituição com o *poder irrestrito* de emissão monetária. A particularidade da construção marxista do sistema de crédito em relação a outras teorias heterodoxas é, ao nosso ver, sua endogenia do sistema de crédito.

A tese proposta é a de que no sistema teórico marxista as finanças públicas não cumprem unicamente a função de financiamento dos gastos públicos, mais acrescem duas outras funções: 1) a de regulação interna do sistema de crédito, com o uso das reservas fiscais, como importante componente das reservas monetárias que determinam a dinâmica do capital de empréstimo, além da emissão de títulos públicos como meio de mobilização do capital de empréstimo e reciclagem de capital fictício; 2) o sistema da dívida pública na função de absorção de capital de empréstimo, atuando como fator anti-risco sistêmico para os capitalistas.

Esse padrão funcional é limitado: primeiro, pelos tipos, condições e magnitude de expansão do gasto público e depois; pelas condições de reprodução ampliada do sistema, considerando, principalmente, a integração dos diversos circuitos nacionais de acumulação.

No capítulo 1, a dívida pública é vista no esquema teórico geral de Marx onde fazemos preliminarmente a derivação do Estado capitalista enquanto representante coletivo (ideal) dos capitais individuais (ENGELS, 1984) e suas funções, considerando, primariamente, sua intervenção no processo de reprodução das relações sociais capitalistas. Outras funções são daí decorrentes e determinam a ação estatal e, principalmente, o uso do orçamento público e as respectivas fontes de financiamento.

A análise do Estado que se inscreve no escopo deste trabalho relaciona-se estritamente aos aspectos da interação entre o sistema da dívida pública e fiscal, os componentes das despesas e a gestão orçamentária. Na medida em que teremos de tratar das funções que o mesmo desempenha e especificamente as contradições entre o sistema de financiamento, via dívida pública, e os gastos estatais, fica posto a necessidade de exposição de um entendimento conceitual do Estado capitalista.

No capítulo 2 desenvolve-se a crítica teórica à noção clássica de Dívida Pública especificamente em seus dois principais representantes: Smith e Ricardo, com o objetivo de estabelecer os elementos que fundamentam a análise teórico-marxista sobre o endividamento estatal. Para isso seguimos a seguinte forma expositiva: desenvolvemos o contraponto crítico em relação à análise clássica, centrado em Smith, Ricardo e Malthus, focalizando a compreensão que detinham sobre o fenômeno dívida pública e financiamento dos gastos estatais a partir de suas específicas teorias de desenvolvimento do capitalismo, estabelecendo, ao mesmo tempo, o entendimento crítico de Marx a partir das “Teorias da Mais-valia” (TMV, 1985).

Tratamos do sistema de crédito no capítulo 3 demonstrando que os fatores que condicionam a acumulação de capital e, especificamente, a dinâmica de formação de reservas monetárias torna o crédito um componente endógeno ao sistema. O modelo teórico elaborado por Marx mostra-se eficaz no tratamento destes aspectos do sistema capitalista. O sistema da dívida pública constitui parte do sistema de crédito global da economia capitalista, constituindo-se componente original do mesmo, sendo o sistema de crédito um dos elementos concretos principais desenvolvidos por Marx para explicar a dinâmica do modo de produção capitalista, aparecendo como um produto do esforço do capital para resolver as contradições internas do sistema econômico.

A unidade do sistema de crédito se faz em torno da reprodução do capital, sendo o ciclo do capital produtivo a fonte irradiadora do valor real que alimenta os diversos componentes que se inserem na circulação do capital social, principalmente o crédito comercial e o capital bancário, como também parcelas de valor monetário que se destinam a outras funções na reprodução social, especialmente as receitas fiscais e o sistema de dívida pública como formas de financiamento do Estado capitalista. O Estado comparece no sistema de crédito como um grande demandante de fundos de capital de empréstimo, compreendendo a dívida pública, a principal forma de demanda de capital monetário para objetivos não reprodutivos. A emissão de títulos públicos possibilita a conversão de capital monetário em forma de dinheiro da renda, fluxo de alimentação da circulação de dinheiro entre capitalistas e consumidores, nesse caso específico o Estado.

No capítulo 4, se utiliza o esquema de reprodução para analisar a acumulação e os limites de financiamento do Estado, buscando demonstrar que a reprodução do capital garante o

financiamento fiscal do mesmo e, principalmente, que as condições de reprodução ampliada podem até certo limite financiar a expansão da dívida pública, isso em função de que as relações de produção estruturam-se segundo uma dinâmica concentradora e centralizadora de capital que requer para o seu pleno desenvolvimento um sistema de crédito que interligue o financiamento do Estado às condições de reprodução cumulativa do capital.

E, finalmente no capítulo 5 analisa-se o sistema da dívida pública como uma totalidade, tanto como parte relevante do sistema de crédito capitalista, quanto como fator componente da dinâmica cíclica do capital. O sistema de dívida pública é uma forma necessária e não casual ao desenvolvimento do capitalismo, em termos gerais corresponde à parcela do sistema de crédito responsável em termos funcionais pelo financiamento do Estado, porém suas características e as dimensões financeiras do Estado tornam o sistema de dívida pública componente estrutural central do sistema de crédito capitalista em sua totalidade, como se buscará demonstrar neste estudo.

Este trabalho inscreve-se enquanto esforço analítico de retomada e desenvolvimento do campo teórico marxista, assim o uso exaustivo de notas de rodapé e referências às principais obras de Marx acabou se tornando uma necessidade em função das escassas obras de continuidade e aprofundamento das idéias deste autor, especialmente na temática que aqui buscamos elaborar.

O escopo metodológico necessário a esta empreitada buscou ser congruente com a percepção exposta por MARX no Posfácio da Segunda Edição de O Capital I (OCI, 1987:16), para o qual a “investigação tem de apoderar-se da matéria, em seus pormenores, de analisar suas diferentes formas de desenvolvimento, e de perquirir a conexão íntima que há entre elas. Só depois de concluído esse trabalho, é que se pode descrever, adequadamente, o movimento real”. A análise da dívida pública e sua inserção no modelo teórico de crédito exposto de forma sintética no livro terceiro de O Capital, necessariamente têm a grande dificuldade de ter sido uma das seções teóricas a qual Marx deu pouca atenção.

No famoso Prefácio de 1857 de “Para a crítica da Economia Política”, Marx esboça um plano de obra no qual a dívida pública comparece como item do estudo da “síntese da sociedade burguesa

na forma do Estado”, ao lado da análise das “classes improdutivas” e dos “impostos”, porém infelizmente esse estudo não foi desenvolvido, sendo inserido parcialmente no corpo analítico do livro três de O Capital. O estudo que realizamos não tem o intuito de “(re) escrever Marx” mas sim se somar ao esforço de compreensão das “rotinas” de desenvolvimento do modo de produção capitalista no atual estágio histórico.

1 O ESTADO CAPITALISTA E O SISTEMA DE DÍVIDA PÚBLICA

Para introduzir a dívida pública no esquema teórico geral de Marx, devemos considerar preliminarmente a derivação do Estado capitalista enquanto componente necessário ao processo de reprodução social e, especificamente, às funções econômicas e políticas que cumpre⁶. Entendemos que as funções do Estado são organicamente decorrentes de sua participação endógena, por mais que subordinada, a dinâmica do sistema⁷.

O Estado capitalista se estrutura e se modifica em conformidade com a dinâmica reprodutiva do capital e a dívida pública, enquanto forma de financiamento do mesmo, também apresenta funções distintas conforme os diferentes estágios capitalistas, em conformidade com a dinâmica de acumulação e crise do sistema. A análise da dívida pública requer que situemos o Estado capitalista na sua forma de Estado nacional, pois sob essa forma objetiva e concreta que se manifestam os fatores que condicionam a dinâmica do financiamento estatal e, especialmente, a evolução dos gastos estatais.

Desenvolvemos num primeiro momento, o entendimento histórico e lógico do Estado capitalista sob a percepção de obras clássicas de Marx, Engels e autores marxistas, sem o intuito de reconstruir as teorias marxistas sobre o Estado, mas tão somente desenvolver elementos analíticos necessários ao entendimento do financiamento do mesmo. No item seguinte faz-se a interligação entre a compreensão do Estado e seu desenvolvimento histórico e por último, desenvolve-se a análise das suas funções econômicas, a partir do padrão de gastos estatais modernos.

⁶ Conferir FINE e HARRIS (1981).

⁷ O entendimento da endogenia econômica e social do Estado é fundamental, pois tanto se contrapõe a concepção neoclássica que encara o Estado como uma forma exterior e neutra ao sistema econômico, portanto vazia de significação e cuja atuação produz desvios importantes nas condições normativas de equilíbrio geral do mercado. Por outro lado, também se diferencia da noção de Estado-sujeito, própria da percepção keynesiana, cuja atuação, também tomada como um componente exógeno possibilita não somente equacionar “falhas” inerentes ao mercado, como também, como é o caso em algumas versões “pós-keynesianas”, estabelecer normas reguladoras que solucionam as contradições inerentes às economias capitalistas, conferir De BRUNHOFF (1985) e MOLLO (1990).

1.1 A Derivação Histórica e Lógica do Estado Capitalista

1.1.1 A Ação Controladora e Legitimadora do Sistema de Exploração Capitalista

O Estado enquanto uma forma geral de poder político de dominação de classe⁸ assume a capacidade organizativa política e institucional dos interesses do capital enquanto classe, ou seja, “nada mais é do que a forma de organização que os burgueses se dão, tanto externa, ou seja, contra outros Estados e burguesias, como internamente, para garantia mútua da sua propriedade e dos seus interesses” (MARX&ENGELS, 1984:101) ⁹.

Esta noção do Estado, enquanto poder de classe é ponto de partida para o entendimento genérico do Estado, na medida em que diversas outras formas sociais de reprodução ao longo da história foram também baseadas na expropriação do excedente socialmente produzido em favor de uma classe social específica e teve na forma estatal um poder político de domínio de classe. Assim a análise do Estado capitalista requer a necessária interação com a lógica de acumulação desse sistema. GRUPPI (1986:28) fundamenta que “O Capital” mostra a ossatura que sustenta o Estado capitalista, estando contida na lógica de reprodução capitalista os elementos necessários à sustentação (financiamento) da forma que assume o Estado e, principalmente, as funções econômicas que desempenha neste modo de produção¹⁰.

Para dar conta da análise específica do Estado capitalista deve-se relacioná-lo ao que aqui denominamos de elemento básico de sua identidade, ou seja, sua função de controle social vinculada à manutenção e regularidade da relação salarial e suas funções auxiliares ao sistema de

⁸ Esta concepção comparece já nas primeiras análises e escritos de Marx e Engels, como por exemplo, a “*Ideologia Alemã*” de 1845, obra na qual antecipam o método de crítica que será utilizado para analisar a economia política clássica. Pode-se denominar esta percepção do Estado capitalista como de fundo “marxista clássico” como entendem CARNOY (1986) e JESSOP (1982).

⁹ ENGELS (2002:205) em sua última obra, “*A origem da família, da propriedade privada e do estado*” de 1884 reforça esta compreensão, ressaltando que “o Estado nasceu da necessidade de conter os antagonismos das classes, e como, ao mesmo tempo, nasceu em meio ao conflito delas, é, por regra geral, o Estado da classe mais poderosa, da classe economicamente dominante, classe que, por intermédio dele, se converte também em classe politicamente dominante e adquire novos meios para a repressão e exploração da classe oprimida”.

¹⁰ Outros autores apresentam percepção semelhante: FOLEY (1990); HIRSCH (1990); SCHÄFER (1990); GERMER (2002) e FIGUEIREDO (2003), entre outros.

reprodução capitalista. Nesse sentido deve-se partir do entendimento que o capitalismo é uma forma cumulativa de riqueza que se assenta na permanente conversão de capital-dinheiro em capital produtivo, tendo como pressuposto a generalidade da força de trabalho enquanto mercadoria e a contínua e regular troca de trabalho vivo por trabalho morto, forma econômica que se materializa em uma relação contratual: a relação salarial.

No capitalismo, a relação capital é a de apropriação da mais-valia fundada em relações contratuais entre o capitalista (comprador da mercadoria força de trabalho) e o trabalhador (vendedor da mercadoria força de trabalho), entre eles trava-se uma troca de equivalentes no processo de circulação de mercadorias: a força de trabalho, mercadoria que é a única propriedade do trabalhador, é comprada pelo capitalista, que oferece em troca a forma monetária salário, o preço da mercadoria força de trabalho. Essa aparente igualdade na forma do trato jurídico, torna a relação salarial condição central tanto da reprodução econômica do sistema, quanto da sua configuração política.

LÊNIN (1985:302) observa que a reorganização da sociedade, conforme a lógica da acumulação capitalista, torna todos os cidadãos formalmente iguais perante a lei, tendo como base o conceito de universalização da propriedade. Isso possibilita segundo este autor, a legitimidade da ação do Estado enquanto protetor dos direitos de propriedade, assim, a “lei protege todos por igual, protege a propriedade dos que a têm dos atentados contra a propriedade por parte da massa que, não tendo propriedade nenhuma, não tendo nada além dos seus braços. se. transforma em massa proletária”¹¹.

A condição para essa pretensa igualdade é a universalização formal da propriedade e a generalização da força de trabalho enquanto mercadoria, aspecto histórico-lógico central para o capitalismo. Ao definir-se enquanto aspecto histórico-lógico considera-se a relação assalariada não enquanto uma especificidade do capitalismo, pois mesmo em sociedades pré-capitalistas comparecem formas subordinadas de assalariamento. A especificidade do capitalismo é que esta é a primeira forma histórica com a generalização de relações contratuais de trabalho e sob o

¹¹ Essa compreensão é antecipada por SMITH (RNIII, 1985:19), segundo o qual “o governo civil, na medida em que é instituído para garantir a propriedade, de fato o é para defesa dos ricos contra os pobres, ou daqueles que têm alguma propriedade (sic!) contra os que não possuem propriedade alguma”.

ponto de vista lógico essa forma relacional é determinante na produção do excedente social (mais-valia).

A forma salário é a condição econômica mais importante para o desenvolvimento das relações jurídicas burguesas¹², na medida em que o estabelecimento definitivo de relações contratuais que na forma guardam a igualdade de contraposição entre indivíduos portadores de valor de troca semelhantes, cuja disponibilidade do valor de uso para o intercâmbio se dá na forma de mercadoria, confere ao capitalismo e à expropriação da mais-valia uma aparente legitimidade universal.

Segundo MARX (OCI, 1987:623) é no processo de

“metamorfose do valor e do preço da força de trabalho em salário ou em valor e preço do próprio trabalho que repousam todas as noções jurídicas e todas as mistificações do modo capitalista de produção, todas as suas ilusões de liberdade, todos os embustes apologeticos da economia vulgar”.

A força legitimadora das relações de produção capitalistas não está centrada exclusivamente em fatores de coerção que são primazia do Estado, mas também na pretensa legitimidade conferida ao processo de apropriação da mais-valia pela “mistificação” fruto da relação salarial. Deste modo todos os “agentes econômicos” comparecem no mercado enquanto proprietários de mercadorias, portadores de um valor de troca equivalente. Esta configuração econômica estabelece uma identidade que fundamenta a *consciência jurídica* e a especificidade do poder estatal capitalista.

O Estado cumpre, deste modo, a função central de controle e legitimação da ordem capitalista, principalmente ao encobrir as relações de apropriação da mais-valia e justificando positivamente a propriedade privada dos meios de produção, sob a forma de aparente universalidade e igualdade dos direitos de propriedade.

¹² “A troca entre capital e trabalho apresenta-se de início à percepção como absolutamente igual à compra e venda das outras mercadorias. O comprador dá determinada quantia em dinheiro, o vendedor um artigo diferente de dinheiro. A consciência jurídica reconhece aí no máximo uma diferença material que não altera a equivalência das fórmulas: Dou para que dê, dou para que faça, faço para que dê, faço para que faça (do ut des, do ut facias, facio ut des, facio ut facias)” (MARX, OCI, 1987:623).

Enquanto agente central para manutenção das relações capitalistas de produção, o Estado parcialmente encobre o conflito latente existente na relação capital-trabalho e, ao mesmo tempo, legitima a relação de exploração, via imposição das regras positivas do direito de propriedade burguês. De outro modo, a essência do Estado é a de ocultar a exploração e, principalmente, sufragar a legalidade e legitimidade dessa relação. Daí se derivam os princípios do direito e da segurança da propriedade. A ação coercitiva do Estado deriva deste pressuposto, e sua maior ou menor capacidade repressiva será diretamente proporcional às condições necessárias de se impor e manter a propriedade privada dos meios de produção e, principalmente, assegurar a regularidade dos fluxos de produção e apropriação cumulativa da mais-valia.

Por outro lado, a relação salarial é antes de tudo uma relação monetária, estabelecendo-se a equalização entre um *quantum* de valor universal – equivalente geral – que na forma dinheiro assume a qualidade de capital variável, passível de adquirir a mercadoria força de trabalho. Nessa relação estão envolvidos dois tipos especiais de mercadorias (De BRUNHOFF, 1977, 1978), cuja determinação do sistema de produção capitalista está na dependência da completa generalização de suas formas em termos sociais enquanto mercadorias apropriadas pelo capital e tornadas meios necessários à acumulação capitalista: a força de trabalho e o dinheiro.

O dinheiro enquanto uma relação social interna ao sistema tem sua reprodução decorrente da acumulação capitalista e, ao mesmo tempo, sendo necessário para que a mesma se processe. A endogenia do dinheiro enquanto elemento central da teoria marxista integra-se à dinâmica de acumulação e se constitui enquanto forma estrutural do capital, ao lado da mercadoria força de trabalho. Cabe ao Estado a importante função de regular essas duas relações específicas (salarial e monetária), circunscrita às leis gerais de movimento da dinâmica capitalista.

O valor monetário da força de trabalho (salário) equivale ao valor do capital variável (meios de reprodução do trabalhador). Desta troca de equivalentes¹³ se estabelece o princípio da igualdade

¹³ HIRSCH (1990:148-49) nota que ao apoiar-se nessa “aparência necessária” da troca de equivalentes, a sociedade capitalista reproduz-se constantemente a si mesma através dos efeitos da lei do valor: “A coesão social é estabelecida através das leis de produção e troca de mercadorias; ao mesmo tempo, o processo de produção, enquanto processo de valorização do capital é regulado pela lei do valor, reproduz seus próprios pressupostos sociais, por trás das costas dos produtores, sem o que seria necessária uma intervenção vinda de fora”.

jurídica burguesa. A aparência reside na ocultação da produção de mais-valor que se dá no processo produtivo, portanto fora da esfera da circulação. A esfera da circulação, tomada como fonte de evidência, seja para o direito burguês, seja para a economia-política burguesa, é, segundo MARX (1987:196), “o paraíso dos direitos inatos do homem, onde só reinam liberdade, igualdade, propriedade e Bentham”.

Ao vender a mercadoria força de trabalho, o trabalhador aliena não a propriedade – o que configuraria escravidão – mas a posse provisória sobre seu funcionamento ou uso no processo de trabalho. Deste modo, o capitalista passa a dispor funcionalmente da força de trabalho, utilizando-a sob condições médias, normais e regulamentares. O uso da força de trabalho social pelos capitalistas requer a regulamentação jurídica cujo agente regulamentar tem que ser portador da “consciência coletiva” dos capitais, ou seja, o Estado capitalista. A mercadoria força de trabalho é um problema coletivo dos capitais, cabendo ao Estado enquanto agente coletivo dos mesmos, dispor juridicamente sobre o seu uso social. Esse processo institucional de regulamentação do uso coletivo da força de trabalho social, pelos capitais, constitui o processo de gestão da mesma por parte do Estado¹⁴.

Ao funcionar no processo produtivo, a força de trabalho desenvolve um triplo movimento: 1) conserva valor, garantindo a reprodução do capital constante; 2) expande valor, possibilitando a reprodução do trabalhador, ou seja, reproduz o valor adiantado na forma de capital variável; e, 3) expande valor, produzindo um excedente não pago pelo capitalista ao trabalhador. A mais-valia ao ser apropriada pelo capitalista não conforma nenhuma quebra nas regras de troca de equivalentes, ou seja, não é *expropriação*, na medida em que é um *momento* do uso da mercadoria força de trabalho e não um “momento” do processo de troca. Esse processo constitui a essência das relações capitalistas de produção e o Estado emerge enquanto força pública coercitiva e reguladora legal dessa relação de produção e apropriação da mais-valia. Uma

¹⁴ Marx trata no primeiro tomo de “O Capital” das chamadas “Leis Fabris”, onde demonstra que a intervenção estatal é necessária para fazer frente aos interesses “predatórios” de frações da classe capitalista, funcionando o Estado conforme os interesses do capital “como um todo”. (Conferir MARX, OCI, 1987 e para uma discussão atual FINE e HARRIS, 1981 e FIGUEIREDO, 2003)

importante característica da dominação ideológica burguesa é que mediante o uso das formas positivas do direito de propriedade ela oculta a exploração e alienação da mais-valia.

1.1.2 Reprodução Econômica e Reprodução Social

O modo de produção capitalista leva a uma reorganização da sociedade, assentado sob uma forma peculiar de exploração cuja dinâmica de produção e apropriação da mais-valia requer não formas de coerção direta, mas relações de subordinação baseadas em formas contratuais. Essas relações contratuais seja o assalariamento - enquanto forma principal - sejam as diversas formas de contratos celebrados entre capitais, pressupõe a cessão da posse da mercadoria entre os dois contratantes, o que não implica cessão da propriedade, porém o uso conveniente e lucrativo da coisa cedida.

Deste modo, o entendimento da “igualdade jurídica” formal no capitalismo é aspecto central para a compreensão da existência e atuação do Estado moderno capitalista. Diferentemente das formas sociais anteriores que se baseavam em expropriação compulsória do excedente como no escravismo ou de forma mais velada na servidão, cuja base da diferenciação social inscreve-se tanto no estatuto da posse sobre a propriedade, como também no reconhecimento hierárquico dos indivíduos com base em privilégios consuetudinários. Assim, a distinção entre esfera pública e esfera privada alcança sua forma mais desenvolvida no capitalismo.

O Estado moderno surge, portanto, enquanto decorrência direta da subordinação de toda e qualquer outra esfera humana à esfera econômica. As relações com base em privilégios nas sociedades pré-capitalistas se transmutam em definitivo para relações com base unicamente no direito de propriedade, sendo o Estado uma forma de representação e manutenção desses direitos. Sua função central será a de garantir a perenidade das relações salariais, não se admitindo questionamento quanto à posse do excedente social produzido e sua atuação poderá ser tanto regulamentadora de tais relações, como fazendo uso dos atributos repressivos que lhe são socialmente delegados pelo poder do capital. Do mesmo modo, as finanças necessárias à sua manutenção deixaram de ser finanças privadas (patrimoniais e do soberano) e passaram a ser finanças públicas (patrimoniais, porém da classe mantenedora e dominante), cuja capacidade de

custeio das diferentes funções que exerce deriva-se dos ciclos perpétuos de acumulação, cota parte subtraída da mais-valia social e destinada à garantia deste *capitalista coletivo*.

A reprodução econômica da sociedade necessariamente terá que assegurar a sua reprodução social. Assim a manutenção dos interesses de classe tem como ponto de sustentação financeira o excedente produzido e distribuído. Essa distribuição da riqueza líquida produzida (mais-valia) se dá de acordo com as condições de manutenção e desenvolvimento do sistema de produção capitalista. O Estado capitalista é um dos agentes sociais que se apropria de uma parcela da riqueza líquida social e a parcela da mais-valia a ele destinada compreende a receita necessária às despesas de reprodução social que se encontram sob sua responsabilidade.

Podemos resumir os seguintes aspectos centrais do entendimento sobre o Estado aqui esboçado¹⁵:

i) As condições materiais de reprodução da sociedade, portanto a reprodução econômica é a base necessária à afirmação da estrutura social e das consciências individuais, ou seja, a reprodução das classes sociais e das diferentes formas de subordinação e ordenação social existentes. Em Marx, o Estado é uma figuração humana não ideal e, principalmente, histórica e resultante da sociedade. Deste modo não é o Estado que molda a sociedade – como em Hegel – mas a sociedade que molda o Estado. A sociedade, por sua vez, se molda pelo modo dominante de produção e das relações de produção inerentes a esse modo.

ii) o Estado é uma forma resultante do conflito de classes, inerente às sociedades que, ao alcançarem certo nível de desenvolvimento das relações de produção e definidas por um padrão de apropriação privada da riqueza social, requerem um agente de defesa dos interesses da classe proprietária. Esse entendimento se contrapõe frontalmente à noção de Estado neutro ou curador dos interesses comuns da coletividade, dominante nas versões liberais que fundamentam as teorias de finanças públicas.

¹⁵ Para uma exposição comparativa detalhada das diferenciadas interpretações marxistas do Estado conferir CARNOY (1986). BARROW (2000:113) propôs um quadro analítico de diferentes esquemas teóricos apoiados em distintos estudos de Marx e Engels, consideramos nesta breve exposição somente três desses núcleos de construção: instrumentalismo (Miliband), estruturalismo (Poulantzas) e derivacionismo (Hirsch e Schäfer). Outros dois núcleos de desenvolvimento teóricos é a chamada “análise sistêmica” (Luhmann) e o “realismo organizacional” (Skocpol), cujo desenvolvimento metodológico não satisfaz nossas necessidades expositivas quanto ao objetivo central deste trabalho que é o de construção de elementos analíticos para o entendimento da dívida pública em Marx.

iii) Um terceiro aspecto diz respeito ao papel repressivo do Estado, tanto na forma de poder de polícia capaz de assegurar o direito privado de propriedade, frente a qualquer possível questionamento interno; quanto o poder militar que assegura, seja as condições internas de acumulação e reprodução social frente a qualquer outro poder de Estado exterior ou, sob o ponto de vista imperialista, a possibilidade de expansão econômica e acesso a fontes de recursos necessários ao processo de acumulação capitalista. Mesmo surgindo historicamente como condições conjuntas, o poder de polícia e o poder militar são funções distintas do Estado moderno, assumindo o poder militar destacada relevância.

iv) O Estado capitalista é uma forma orgânica do capital, componente necessário ao processo de reprodução social do mesmo, cumprindo funções políticas centrais, como as de legitimação ideológica e de controle social, porém irremediavelmente vinculadas às funções econômicas que atuam integradas ao processo de acumulação e reprodução econômica.

v) O Estado desempenha, ao lado das funções de controle e legitimação do domínio de classe, funções gerais necessárias à reprodução do coletivo social, muitas das quais de natureza técnica, como atividades administrativas vinculadas ao desenvolvimento social em sua totalidade (seguridades sociais, educacionais, etc.).

vi) Convém, finalmente, observar que a análise do Estado capitalista em geral, necessariamente tem que ser complementada pela sua concretização em termos de Estado nacional. Como afirma POULANTZAS (1985:155) a nação moderna redefine seu interior e exterior a partir da lógica de reprodução ampliada do capital, cuja base nacional é uma necessidade, porém crescentemente circundada pela condição do mercado mundial e das disputas imperialistas. O Estado moderno, por mais que ainda requeira a extensão territorial nacional como base de sua expansão, sua capacidade de movimento vincula-se as condições de acumulação capitalista nacional, que determina os limites da receita fiscal, ao lado das condições de atração de fundos que financiam a expansão de sua dívida pública.

1.2 A Dinâmica dos Gastos Estatais

Os gastos estatais são crescentes ao longo das fases históricas do modo de produção capitalista, o que se convencionou denominar de lei de Wagner¹⁶. A complexidade do sistema de reprodução capitalista¹⁷ explica parcialmente os gastos crescentes, isso por conta, que uma das principais rubricas dos gastos estatais se refere ao que denominamos de gastos com o Fundo Patrimonial do Estado (FPE), o que inclui o que se convencionou denominar de infra-estrutura econômica e social e a manutenção de instituições destinadas à gestão desses gastos.

Considera-se o caráter improdutivo dos gastos estatais per si partindo-se do pressuposto de que trabalho produtivo é o que se troca por capital produtivo, ou seja, aquele que “produz mais-valia para o empregador ou que transforma as condições materiais de trabalho em capital e o dono delas em capitalista, por conseguinte trabalho que produz o próprio produto como capital” (sem grifos no original) (Marx, 1980:391). O trabalho produtivo é aquele adquirido pelo capital que no processo produtivo *cria mais-valia*, ou seja, desenvolve-se um circuito em que capital-dinheiro (D) converte-se em meios de produção e força de trabalho (trabalho produtivo) e durante o processo produtivo (P) objetiva-se uma massa suplementar de valor excedente na forma de mais-valia ($D' = D + \Delta D$).

Os gastos estatais, excetuando-se aqueles em que o Estado cumpre as funções de capital particular, como no caso de empresas estatais, são gastos não produtivos em função da natureza do Estado enquanto *capitalista coletivo ideal*, portanto, um não-capital individual e seus gastos *tout court* destinam-se não a se tornar forma capital e sim dispêndio de renda.

¹⁶ Adolph Wagner foi um economista alemão de fins do século XIX, o enunciado do que se convencionou denominar de lei dos gastos públicos crescentes corresponde a observações empíricas e estatísticas comparadas realizadas pelo autor. O enunciado a seguir é retirado de TAYLOR (1960:11): “Las amplias comparaciones entre países diferentes y en momentos distintos, muestran que entre los pueblos progresivos (...), tiene lugar regularmente un aumento en la actividad, tanto del Gobierno central como de los locales (...)”.

¹⁷ FOLEY (1990:301) considera que existem sob o ponto de vista marxista duas explicações para a moderna expansão do Estado. A primeira seria decorrente dos movimentos de concentração e centralização dos capitais que ao desenvolverem grandes corporações, também levou a um “gigantismo” do Estado, em função da crescente necessidade de recursos para fazer frente aos conflitos entre “grandes e pequenos capitais”. A segunda explicação refere-se ao crescimento dos gastos estatais em correspondência a severidade das crises capitalistas, atuando o Estado como principal agente estabilizador do sistema.

Mesmo considerando os gastos despendidos em infra-estrutura econômica, como eletricidade e rodovias, por exemplo, o dinheiro lançado na circulação para aquisição de equipamentos, matéria-prima e força de trabalho, não é capital-dinheiro que cumprirá o circuito específico $D - M \dots P \dots M' - D'$ conforme o cálculo econômico convencional do circuito de acumulação capitalista. Seja na ponta inicial $D - M$, seja na transformação de mercadorias em dinheiro ($M' - D'$), se interpõem fatores próprios à lógica do Estado enquanto “capitalista coletivo ideal”, aspectos de ordem política que indeterminam o circuito sob o ponto de vista da obtenção da mais-valia e de seu retorno como capital.

Podemos aqui fazer uso de uma fórmula simples: não é a condição, nem a natureza do produto que define os gastos estatais como improditivos e sim a natureza renda do dinheiro do Estado¹⁸ e a condição *sine qua non* de ser Estado e não capital individual¹⁹. Na medida em que os gastos estatais são financiados por parcela da mais-valia (renda líquida) dos capitais reproduzidos na economia, tomamos o consumo do Estado como parte do conjunto do consumo improditivo efetivado pela burguesia.

Esse ponto não é consensual entre autores que se reivindicam marxistas. O’CONNOR (1977:20-21; 108-109), por exemplo, define as despesas estatais em dois tipos: capital social e despesas sociais. Para esse autor, o capital social é definido enquanto “despesa [do Estado] exigida para acumulação privada lucrativa”, sendo *indiretamente produtiva*, ele aloca nesta rubrica tanto os gastos que denomina de “capital físico”, ou seja, infra-estrutura física *strito senso* (estradas, aeroportos, ferrovias, portos, instalações elétricas, água e saneamento, estádios esportivos, etc.), quanto aqueles classificados como *capital humano*, sistema educativo e de pesquisa, por exemplo. Os recursos gastos pelo Estado nessas rubricas possibilitam, segundo ele, “proporcionar bens ou serviços que o capital privado exige em bases permanentes”, garantindo a maximização dos lucros privados via a garantia do fluxo regular destes recursos a preços estáveis e mínimos. O

¹⁸ Tratar-se-á especificamente das formas renda e capital do dinheiro no capítulo referente ao “Sistema de crédito e a Dívida Pública”.

¹⁹ Essa mesma compreensão pode ser encontrada em MARX (1985:111): “Assim como as mercadorias que o capitalista compra para consumo privado não são consumidas produtivamente, não se transformam em fatores do capital, também não acontece com os serviços que compra de livre vontade ou forçado (ao Estado etc.) por causa do seu valor de uso [aqui no caso uso social], para consumo. Os mesmos não se convertem em fatores de capital. Por conseguinte, não são trabalhos produtivos e os seus executantes não são trabalhadores produtivos”.

que torna os dispêndios estatais indiretamente produtivos seria sua vinculação com os capitais privados, permitindo o uso mais eficiente dos seus capitais, algo que a teoria neoclássica denomina de *garantir externalidades*.

GOUGH (1975) tem posicionamento semelhante, porém centrado na chamada produção de bens para o *salário indireto*, na medida em que os trabalhadores do Estado produzem parcela dos componentes do salário real, por exemplo, serviços sociais, ou elementos do capital constante, como pesquisa e desenvolvimento científico. Deste modo o incremento da produtividade do setor estatal beneficia o setor capitalista, seja rebaixando os custos salariais, seja diminuindo os custos com capital constante²⁰, possibilitando aumento da rentabilidade do capital privado.

A crítica mais contundente à percepção daqueles autores advém de FINE&HARRIS (1976:102-106; 1981:116-117) e centra-se em dois aspectos importantes. O primeiro segue a linha do que ressaltamos acima: os gastos estatais são improdutivos pela condição do Estado não ser um capital específico e enfatiza a dependência de todos os setores da economia capitalista em relação à produção de mais-valia. Ainda, segundo FINE (1985:386), os autores supra citados rejeitam a distinção entre trabalho produtivo e improdutivo, argumentando que todo trabalho assalariado estaria sujeito à exploração, o que conferiria uma concepção neo-ricardiana às suas proposições.

Na medida em que as relações mercantis se generalizam, uma parcela importante de atividades que demandam parcela da receita estatal passa a ser efetuada por unidades capitalistas de produção, porém mantém-se sempre setor não passível de capitalização e, por outro, novos setores de baixa rentabilidade ou improdutivos são periodicamente criados e assumidos pelo Estado. Deve-se assinalar ainda, que as permanentes irrupções de crises no sistema capitalista, forcem uma presença crescente do Estado na gestão de determinados setores da economia desobstruindo pontos de entrave à acumulação de capital.

²⁰ “(...) all state workers producing either componentes of the real wage, for example research an development work, are indirectly productive for capital. Thus increases in their productivity benefit the capitalist sector...and hence capital can appropriate more surplus labour”. (GOUGH, 1975:83).

Crescem também os gastos necessários a processos de controle social interno (ou seja, referente a cada formação social nacional), em particular, o que diz respeito à manutenção de forças de coerção e de segurança estritamente interna. ENGELS (2002:203-04) estabeleceu esse item enquanto traço marcante do Estado em geral:

“O segundo traço característico [do Estado] é a instituição de uma força pública, que já não mais se identifica com o povo em armas. A necessidade dessa força pública especial deriva da divisão da sociedade em classes, que impossibilita qualquer organização espontânea da população (...) Essa força pública existe em todo Estado; é formada não só de homens armados como, ainda, de acessórios materiais, os cárceres e as instituições coercitivas de todo gênero”.

As despesas bélicas e manutenção de forças militares mais estruturadas e ativas em períodos de tempo cada vez maiores é outro fator responsável pelo crescente esforço fiscal e endividamento do Estado. O chamado complexo “industrial-militar” é uma das rubricas centrais da pressão orçamentária dos principais Estados capitalistas modernos, sendo sua principal forma de financiamento a dívida estatal.

Por outro lado, também se elevam as despesas vinculadas ao processo de legitimação social, o que, como vimos, tem sua base na relação salarial e que requer renovados processos de adaptação, como mudanças em regimes salariais, políticas previdenciárias e de saúde pública, ocasionando a manutenção de instituições necessárias a dar suporte a esses processos. Estão inclusos nesses “gastos sociais” aqueles recursos destinados ao que MARX (1985:202) na “Crítica ao Programa de Gotha”, denominou de “satisfação de necessidades coletivas”, tais como escolas, instituições sanitárias, etc.

Deve-se considerar ainda a capacidade organizativa e de luta dos trabalhadores fator importante na configuração da estrutura orçamentária geral dos gastos governamentais, podendo ser considerados dois elementos destes gastos que sofrem influência direta da luta de classes: i) recursos destinados à satisfação de necessidades coletivas, tais como escolas, instituições sanitária e de saúde pública, etc.; e ii) os fundos de manutenção das pessoas não capacitadas para o trabalho, tais *como* previdência social e seguridade social.

A seguir detalhamos os gastos estatais, estruturando sua composição de forma genérica, o que nos possibilitará no passo seguinte, estabelecer uma primeira aproximação entre a despesa estatal e a receita pública.

QUADRO I - Funções e Gastos do Estado Capitalista

FUNÇÕES	ESPECIFICIDADE	TENDÊNCIA	FINANCIAMENTO
a) Funções gerais a1 – necessidades coletivas a2 – necessidades técnicas gerais	Necessárias ao desenvolvimento do coletivo social	Pressão para diminuir conforme as condições estruturais do processo de acumulação e melhora tecnológica e capacidade organizacional, contrapondo-se a tendência histórica a aumentar.	Receita fiscal.
b) Função técnica específica do capitalismo	Necessidades técnicas específicas do capitalismo (administrativas, reguladoras da concorrência entre capitais, fiscais e monetárias).	Aumentam conforme o sistema torna-se mais centralizado e globalizado.	Receita fiscal principalmente, mas também "senhoriagem" e dívida estatal secundariamente (como técnica monetária).
c) Controle e legitimação		Crescente ao longo do desenvolvimento do capitalismo.	Receita fiscal principalmente.
d) Bélicos e Militares		Crescente ao longo do desenvolvimento do capitalismo.	Dívida estatal principalmente.

1.2.1 Gastos Estatais Destinados a Beneficiar o Capital Social

A intervenção estatal em importantes setores inclusive rentáveis se vincula em termos gerais as condições sociais necessárias à reprodução do capital. O termo *geral* se refere à consecução de atividades indispensáveis para o conjunto da burguesia, por exemplo: pesquisa, fornecimento de insumos energéticos estáveis, comunicações e infra-estrutura viária.

O termo capital social foi definido por MARX (OCII, 1987:99) enquanto o “movimento global do capital”, sendo expresso pela soma dos capitais individuais, se inclui nesta totalidade os capitais das sociedades anônimas, algo que se tornou majoritário no capitalismo contemporâneo e os capitais do Estado, “quando este funciona como capitalista industrial, empregando trabalho assalariado em minas, ferrovias etc” ²¹. Será desconsiderada a possível receita que o Estado

²¹ MARX (OCII, 1987:99) pondera ainda que o capital social mesmo fosse a resultante do somatório dos capitais individuais não impossibilita que o “movimento do capital individual isolado manifeste fenômenos diferentes dos apresentados pelo mesmo movimento, quando considerado parte do movimento global do capital social, portanto em sua conexão com os movimentos das outras partes desse capital, nem que o movimento global resolva problemas cuja solução tem de ser pressuposta quando se estuda o ciclo de um capital individual.”.

poderia obter explorando empresarialmente setores da economia, isto por conta do entendimento prévio de que as empresas estatais podem ser consideradas como unidades de produção componentes dos setores produtores de meios de consumo e meios de produção.

Apesar de ainda hoje nas principais economias capitalistas se observar uma grande participação do Estado em diversos setores, seja de serviços ou industriais, a tendência do sistema é de que as condições gerais do processo social de produção passem a se nutrir do capital enquanto capital e não mais dos rendimentos sociais, dos impostos estatais, o que revela o grau crescente de mercantilização da sociedade, transformando-se em processos de capitalização todas as formas de necessidades humanas, “inclusive as necessidades do indivíduo que são estatuídas socialmente” (MARX ap. SCHÄFER, 1990:123).

Essa tendência apontada por Marx está sujeita às variações conjunturais e a fortes modificações conforme se imponham eventuais necessidades em função de crises agudas ou recuperação econômica do sistema. SCHÄFER (1990:123) observa que o Estado pode coagir a sociedade a desembolsar uma parte de sua receita em benefício daqueles trabalhos públicos que aparecem como condições gerais de produção e não como condições especiais de algum capitalista em particular, onde a vantagem imediata, isto é, a expectativa de lucro proveniente do comando capitalista for irrisória ou indeterminada, o capital pode transferir as despesas necessárias para o Estado, a fim de que estas venham a ser pagas pelo fundo fiscal, que é necessariamente um fundo comum da classe. Deve-se ponderar que os ganhos de gestão coletiva, atuando o Estado como ponto de apoio comum e necessário à reprodução social do capital, oferece vantagens na economia de recursos vis-à-vis a gestão particular por parte dos diferentes capitais isolados.

O volume e características do orçamento estatal influenciam diferentes segmentos do capital e produzem fluxos e refluxos de capital-dinheiro. Na medida em que o Estado se compromete com gastos e privilegia determinados capitais em detrimento de outros e, do mesmo modo, atua, via política fiscal – carga tributária e gasto governamental – e sistema de dívida pública – emissão de títulos, pagamento de juros e amortização de dívida.

O Estado desenvolve atividades adquirindo meios de consumo do departamento II da economia, na forma de bens salários adquiridos pelos funcionários públicos e adquire bens de produção do DI, trocando-se diretamente renda do Estado por parcela da produção daqueles departamentos.

Esses gastos estatais destinam-se a suprir a infra-estrutura física necessária ao desenvolvimento das atividades econômicas e também de reprodução social, sendo parcela da infra-estrutura econômica necessária à acumulação, como os sistemas rodoviários de transportes, sistema energético e de eletrificação e a estrutura sanitária e de fornecimento de água. A infra-estrutura social necessária tanto ao desenvolvimento das condições de reprodução capitalista quanto ao suprimento das necessidades coletivas sociais em geral, denominamos de fundo patrimonial público, componente importante das despesas do Estado.

O fundo patrimonial público (fpp) resulta do conjunto dos gastos necessários ao cumprimento das funções gerais imprescindíveis a reprodução do capital, compondo parcela considerável da infra-estrutura física e material das sociedades modernas, tendo características de *bens públicos*, ou seja, valores de uso que estão impossibilitados de se mercantilizar convencionalmente em função de suas características de *uso coletivo*, como parques, rodovias e instalações de saneamento.

Neste sentido, deve-se considerar que em quase todas as rubricas de gastos estatais incluem-se elementos desse “fundo de consumo social”, sejam rodovias, aeroportos, escolas, hospitais, prédios de assistência pública, estrutura urbana, etc.

Esse fundo se assemelha em termos formais ao capital fixo, isso porque seu desgaste se dá aos poucos e funciona como “instrumento de consumo” (HARVEY, 1990:234), como no caso do fornecimento de serviços, como os de água e eletricidade, que exigem grandes investimentos iniciais, elevados custos de produção e “taxas de retorno” muito baixas, o que impossibilita, pelo menos temporariamente, a exploração capitalista, sendo assumida pelo Estado e financiada no médio e longo prazo principalmente via dívida pública²².

²² Deve-se observar que o “patrimônio público” pode ser privatizado e tornar-se parte do capital social, o que é bastante normal na história do capitalismo. Na atual fase de “globalização” do capital, a privatização de “ativos” reais, principalmente empresas vinculadas ao suprimento de infra-estrutura social, como energia elétrica e telecomunicações, foi uma tônica na retomada do ciclo de expansão da acumulação, neste sentido é bastante interessante à análise de DUMÉNIL&LÉVY (2003).

1.2.2 Gastos Estatais Destinados à Legitimação do Sistema

A configuração capitalista baseada no *capital por ações* e nos grandes conglomerados oligopolistas apresenta uma coesão econômica que se materializa em forte unidade na intervenção política. Segundo HILFERDING (1985:318) “a cartelização unifica o poder econômico e eleva assim diretamente sua eficácia política”, o que culminaria na capacidade superior do Estado capitalista de confrontar parcialmente as condições de crise da dinâmica de acumulação, mas também, acomodar interesses de outras frações de classe.

Acomodação de interesses não significa de modo algum uma pretensa condição autônoma do Estado em relação às classes sociais, e sim consequência de modificações pontuais nas relações estruturais que compõem o sistema, sobre as quais o Estado age enquanto força reguladora. Deste modo pode-se lembrar que as mudanças em torno da regulamentação da relação salarial no pós-guerra, nas principais economias capitalistas, foi muito mais resultado da pressão dos movimentos de trabalhadores e da conjuntura peculiar das décadas de 40 e 50, do que propriamente das maiores ou menores intervenções do Estado keynesiano.

Nada leva a crer que as modificações pontuais ocorridas tenham alterado a estrutura da relação de exploração da força de trabalho, nem tampouco, que não sejam reversíveis em uma conjuntura de crise, o que parcialmente passa a ocorrer a partir da década de 80, acompanhando os crescentes fluxos de circulação global de capital de empréstimo e o que DUMÉNIL&LÉVY (2005:86) denominam de “novo poder financeiro”.

ENGELS (2002:203) considerava que o Estado não é um poder imposto, sendo antes um produto das próprias contradições e antagonismos sociais, porém,

“para que esses antagonismos, essas classes com interesses econômicos colidentes não se devorem e não consumam a sociedade numa luta estéril, faz-se necessário um poder colocado aparentemente por cima da sociedade, chamado a amortecer o choque e a mantê-lo dentro dos limites da ordem”.

A idéia de aparência acima dos interesses de classes é um aspecto fundamental à estabilidade das relações de classe e do papel desempenhado pelo Estado.

As instituições reconhecidas como de bem-estar social são necessárias ao poder de classe. POULANTZAS (1985:212-213) pondera que a diversidade de compromissos sociais que o Estado assume seria função de dois aspectos: i) a reprodução da dominação de classe a longo prazo, mesmo que em certos períodos seja necessário impor sacrifícios materiais a setores das classes dominantes; ii) a luta de classes se impõe enquanto força específica; dependendo as funções sociais do Estado diretamente da intensidade da mobilização popular. As mudanças que se impõem institucionalmente, mesmo aquelas cuja consecução se deram via pressão dos setores populares se tornam parte da dinâmica capitalista, contanto que sejam assimiláveis no ciclo de acumulação e não contraditórias com as condições de equalização da taxa de lucro e de concorrência entre os capitais²³.

As relações de controle são tanto coercitivas quanto ideológicas. MARX & ENGELS na “Ideologia Alemã” (1984:56) apontaram para a importância deste aspecto, ao observarem que a classe, força material dominante na sociedade, é, ao mesmo tempo, sua força intelectual dominante. O predomínio ideológico da classe dominante sobre a classe subalterna na sociedade civil, parece se manifestar tanto na forma de repressão e poder militar, mas também enquanto capacidade de convencimento ideológico e subordinação consentida aos seus interesses dominantes.

Esse processo de ganhar *corpos e almas* se dá mediante uma ampla rede de instituições de controle e produção ideológica, desde a escola até as diversas mídias. Esses fatores se apóiam em uma base de legitimação social assentada na relação salarial. O Estado, enquanto componente importante do processo de legitimação das relações de produção capitalista, deve obrigatoriamente seguir as mesmas diretrizes de todo o sistema: a adoção da relação salarial entre seus quadros subalternos, mesmo que, como vimos acima, esses trabalhadores sejam consumidores de renda e não produtores de mais-valia.

A hegemonia não é fruto de um mero derivativo superestrutural do predomínio econômico e social, e sim resultado de permanentes atuações de um conjunto variado de agentes que se destinam a criar ou reforçar a base legitimadora da sociedade²⁴. CARNOY (1986:99) pondera

²³ Conferir POULANTZAS (1985:214).

²⁴ Para interpretação neste sentido conferir MILIBAND (1972:221-222).

que o consentimento da sociedade como um todo aos interesses dominantes, se dá de fato mediante hegemonia ideológica, porém via agências que legitimam as relações sociais e aparelhos coercitivos do Estado.

Deve-se reforçar que uma percepção de poder hegemônico da classe proprietária dos meios de produção, necessariamente está ligada às forças de controle coercitivo da sociedade, não há como pensar as condições de domínio ideológico, separadas dos componentes institucionais destinados ao processo de repressão. Gramsci (apud CARNOY, 1986:99) estabelece que o “Estado é o complexo das atividades práticas e teóricas com o qual a classe dominante não somente justifica e mantém a dominação como procura conquistar o consentimento ativo daqueles sobre os quais ela governa”, portanto os mecanismos de coerção, controle e convencimento são formas interligadas no Estado capitalista²⁵.

1.2.3 Gastos com Controle e Repressão

MARX (1984:42-44) desenvolve uma peculiar análise dos chamados direitos humanos, cuja peça clássica é a “declaração universal”, ele observa que: “a liberdade é o direito de fazer e empreender tudo aquilo que não prejudique os outros”, conforme prescrito no art. 6 da Declaração dos Direitos do Homem, de 1791. E, ainda,

“o limite dentro do qual todo homem pode mover-se inocuamente em direção a outro é determinado pela lei, assim como as estacas marcam o limite ou a linha divisória entre duas terras (...). A segurança é o conceito social supremo da sociedade burguesa, o conceito de polícia, segundo o qual toda a sociedade somente existe para garantir a cada um de seus membros a conservação de sua pessoa, de seus direitos e de sua propriedade”.

LÊNIN (1985) em diversas passagens de *O Estado e a Revolução* reforça a idéia de ENGELS (2002) do “Estado enquanto força de repressão” de uma classe dominante sobre as demais. Modernamente os autores marxistas passam a utilizar uma dupla expressão que denota um conteúdo próximo, porém mais relativo: *controle e legitimação*. O primeiro termo *controle* reflete mais claramente a noção de repressão enquanto imposição coercitiva policial ou militar; o segundo termo *legitimação* reflete a noção desenvolvida por Gramsci de hegemonia, tal como

²⁵ Para CARNOY (1986:110) Gramsci desenvolveu a teoria da hegemonia da classe dominante como complemento a uma *teoria do Estado coercitivo* de verniz leninista.

acima visto. CARNOY (1986:71) expõe nos seguintes termos seu entendimento dessa dupla noção:

“(...) Lênin percebeu que era essa a função primordial do Estado burguês: a legitimação do poder, da repressão, para reforçar a reprodução da estrutura e das relações de classes. Mesmo o sistema jurídico é um instrumento de repressão e controle, na medida em que estabeleceu as regras de comportamento e as reforça para se ajustarem aos valores e normas burguesas”.

A sociedade capitalista contemporânea necessita de um crescente aprimoramento dessas forças de repressão internas, seja pela incapacidade estrutural do sistema de incluir crescentes parcelas da população no mercado de trabalho, reforçando a marginalidade e formas, mais ou menos, escusas de sobrevivência²⁶; seja pela repressão às forças organizadas dos trabalhadores.

1.2.4 Gastos Estatais Bélicos e Militares

Uma das características mais marcantes do capitalismo central deste século será o crescimento da indústria bélica, cujo poder chega a desenvolver no caso dos EUA, por exemplo, um autêntico *Estado militarista*, isso porque o principal demandante dessa indústria é o Estado, cuja contraposição é a crescente dotação de recursos necessários ao seu financiamento, como pode ser visto na Tabela I abaixo. A relação entre a dívida estatal e a guerra sob o capitalismo parece umbilical, por mais que desde meados do século XX outros fatores tenham passado a condicionar o déficit público nas economias centrais.

TAYLOR (1960:48) observa que estatísticas do *National Industrial Conference Board* estimavam que 78,9% dos gastos totais federais [dos EUA] entre 1789 e 1920 foram destinados diretamente à guerra ou a recursos bélicos. É provável que ao plotarmos num gráfico a evolução da dívida estatal das principais economias centrais e os principais conflitos bélicos dos últimos dois séculos, se observe uma grande correlação o que desautoriza até mesmo um autor credenciado como SCHUMPTER (1968:175) quando considerava que seja “em seus aspectos internacionais, como domésticos, a economia capitalista está adaptada aos requisitos e costumes de um mundo normalmente pacífico” (sem grifos no original).

²⁶ VIDAL (2003:146) nos fornece a impressionante estatística retirada do *USA Today*, de que 6,6 milhões de adultos (3% da população adulta) [estadunidense] estão na cadeia ou em ‘reabilitação’.

Tabela I - Evolução dos Dispendios Governamentais nos Estados Unidos (em %)

Todos os Níveis de Governo	1902	1927	1940	1950	1960	1970	1973
Como Percentagem dos Dispendios Totais							
1. Relacionados com a defesa	20,8	11,8	11,8	36,0	38,0	28,2	22,9
2. Civis	79,2	88,2	88,2	64,0	62,0	71,8	77,1
3. Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Como Percentagem do Produto Nacional Bruto							
13. Relacionados com a defesa	1,5	1,2	2,1	8,3	10,3	9,1	7,2
14. Civis	5,8	9,2	15,5	14,8	16,7	23,1	24,3
15. Bem-estar social	0,5	0,7	2,5	2,4	4,9	8,0	9,3
16. Educação	1,3	2,3	2,8	3,4	3,7	5,7	5,8
17. Serviços civis	0,9	1,0	1,0	0,9	1,3	1,7	1,4
18. Desenvolvimento econômico	1,0	2,4	5,4	3,5	3,3	3,5	2,7
18.1 Transportes	1,0	2,2	2,6	1,6	2,0	1,9	1,7
18.2 Outros	0,1	0,2	2,8	1,9	1,3	1,6	1,1
19. Administração geral	0,9	0,5	0,7	0,5	1,5	2,2	2,6
20. Juros	0,5	1,4	1,6	1,7	1,5	1,5	1,4
21. Ajuda e relações internacionais	0,0	0,0	0,0	1,5	0,4	0,3	0,3
22. Itens diversos	0,6	0,8	1,5	0,9	0,0	0,3	0,7
23. Total	7,3	10,4	17,6	23,1	27,0	32,2	31,5

Fontes: 1902-1973: MUSGRAVE&MUSGRAVE (1980:115).

Obs: O "Survey of Current Business" publicou essas séries com este detalhamento até o ano de 1973.

Existe uma íntima ligação entre militarismo e expansão imperialista enquanto componente do desenvolvimento capitalista. LÊNIN (1985b) ao descrever o imperialismo como lógica econômica e política do capitalismo do século XX centrou sua análise no domínio das fontes de matérias-primas e na garantia de mercados importadores. Desde então a dinâmica histórica demonstra o quão longe iria a disputa entre Estados nacionais em defesa das bandeiras dos específicos interesses de seus capitais.

Deve-se notar que a manutenção do sistema bélico/militar se faz possível no interior da dinâmica de acumulação, com um fluxo permanente de valores em expansão, capaz de financiar os crescentes gastos do Estado com a maquinaria de guerra. A indústria bélica conduz sua produção tendo como grande demandante o Estado, cuja capacidade de absorção desta oferta produtiva vincula-se à receita total disponível em cada período, função da receita fiscal e da oferta de capital de empréstimo que resulta no endividamento estatal.

MARX (CVI, 1985:116-117) esclarece que uma parcela importante do produto anual que é consumida como renda, é composta pelos produtos mais nefastos que satisfazem as mais deploráveis paixões, caprichos etc., refere-se especificamente a produção de bens de luxo, os quais se destinam ao consumo particular dos capitalistas, sendo parcela da mais-valia social tornada renda e consumida de maneira não produtiva pelos capitalistas.

A indústria bélica é semelhante à indústria de bens de luxo. Ambas são produtivas no sentido de possibilitarem a acumulação de capital, porém destinadas à produção de valores de uso que se trocarão principalmente contra renda, seja ela do capitalista individual, no caso dos bens de luxo, seja renda do Estado, no caso da indústria bélica. MANDEL (1982) analisa esse setor da economia capitalista moderna, ressaltando que os capitais aí envolvidos de fato se destinam a um “processo de aumento da acumulação de capital”, constituindo-se deste modo parcela do capital social que se valoriza conforme as condições gerais de acumulação, porém com a especificidade que o valor de uso produzido não se destina a garantir as bases reprodutivas da acumulação capitalista, sendo a produção bélica trocada por parcela da receita do Estado. Neste sentido sua produção, custos e lucros são pagos pelo governo, seja através de receita fiscal, seja por empréstimos públicos. Para MARX (CVI, 1985), a manutenção da produção de bens de luxo não é problemática até o limite de o “processo de reprodução vê criarem-se-lhe obstáculos”.

Os gastos estatais garantem o processo de acumulação do *setor bélico* da economia. Deste modo o valor-produto ($v+m$) produzido por estas indústrias requer fatias crescentes da receita estatal. Por outro lado, tais indústrias adquirem meios de produção do DI e pagam força de trabalho que realiza parcela dos valores de uso (meios de consumo) produzidos pelo DII. Enquanto o capital investido na produção de armamentos não representar uma descapitalização dos Departamentos I e II manter-se-á a capacidade produtiva desse setor destrutivo²⁷. Com o crescimento do setor bélico e a crescente realização da sua produção por parte do Estado, a capacidade fiscal se exaure, sendo crescente a necessidade do financiamento via endividamento público.

A atual dinâmica capitalista, principalmente em relação aos EUA, reveste-se da condição particular de importância que toma a indústria bélica em relação à economia como um todo. O

²⁷ Conferir análise de MANDEL (1982:212-253) e MATTICK (1980:56-63).

estudo já antigo, mais bastante ilustrativo, de COOK (1975:160) faz referência ao grande nível de dependência econômica de *vinte e dois* dos cinquenta Estados norte-americanos em relação às despesas militares.

Segundo HOBBSAWM (1995:247) 7% do titânico PIB americano eram destinados às despesas de guerra em meados da década de 80. O grande enredamento da economia capitalista com seu setor bélico converge para um aspecto especificamente importante para a questão da dívida pública. Essa indústria não reproduz elementos materiais necessários ao capital produtivo, eliminando do mercado, por conta do seu crescimento, uma parcela cada vez maior de meios reprodutivos essenciais. Esse fato produz uma pressão sobre outros setores da economia e sobre a balança comercial, mediante a importação de meios produtivos de outros países. Na medida em que em grande parte a receita dessa indústria bélica é função quase exclusiva da demanda estatal, sua expansão passa a ser função da elevação dos gastos estatais. Deste modo é compreensível que frente à restrição fiscal, a expansão da dívida pública seja o meio de garantir o financiamento crescente desses gastos *excêntricos* do Estado capitalista.

1.2.5 Os Gastos Estatais vistos em sua Globalidade

Após considerarmos os gastos do Estado em suas diversas e possíveis rubricas, podemos observar que mesmo sendo este uma totalidade complexa, abrange dois tipos específicos de instituições:

- i) As mais flexíveis e sujeitas à influência de diversos setores sociais, o que configura a “periferia” do Estado, cujas funções econômicas típicas seriam aquelas voltadas tanto a suprir necessidades coletivas, quanto os gastos necessários aos capitais em geral.

- ii) O núcleo duro do Estado, onde se localiza tanto as funções repressivas e militares, quanto as monetárias e de controle das finanças do Estado. Nestes setores vale a presença “afinada” com os interesses do capital em geral e dos segmentos dominantes do mesmo. Desse modo, o Estado ao controlar o padrão monetário o faz em conformidade com as condições de expansão da acumulação capitalista e as instituições do Estado destinadas a tais funções são as menos flexíveis ou passíveis de influência por parte de setores sociais que não o da fração dominante da classe proprietária.

A endogenia do Estado não permite que ele atue ilimitadamente sobre os ciclos de reprodução. Sua capacidade financeira e estrutura de gastos são limitadas pelas flutuações das taxas de lucro cujas modificações rítmicas estão na dependência de um conjunto de fatores próprios ao núcleo das relações de produção capitalistas. As intervenções do Estado são, no essencial, intervenções a posteriori e restritas, que tratam de qualquer maneira as conseqüências e os sintomas do processo econômico e que se esforçam em regularizar por reações-reflexas, as contradições econômicas (POULANTZAS, 1985:222).

Os derivacionistas (em particular Hirsch) ressaltam que o intervencionismo estatal se dá dentro das leis de movimento do capitalismo (CARNOY, 1986:185), diferentemente das análises keynesianas que situam a intervenção do Estado em um contexto geral e a economia sem leis de movimento. As leis de movimento do capital inscrevem-se tanto no que diz respeito às forças que atuam no ciclo de reprodução capitalista propriamente, ou seja, nas fases cíclicas do capital-dinheiro, capital-produtivo e capital-mercadoria, cujos fatores centrais são a composição orgânica do capital, o fluxo de capital-dinheiro e a taxa de mais-valia; quanto em relação às forças que se desenvolvem nos processos suplementares aos ciclos do capital, particularmente a concorrência entre os capitais, o sistema de crédito e as relações departamentais. As funções do Estado são deste modo interligadas e subordinadas a esses movimentos, e não intervenções soltas e isoladas deste conjunto de forças.

As contradições do financiamento do Estado capitalista naturalmente se relacionam aos limites da intervenção estatal. Lembra corretamente POULANTZAS (1985:220-21) quanto aos *limites estruturais* da intervenção estatal que o fim da *ideologia keynesiana* se deu justamente pela inevitável condição estrutural de *crise do sistema*. Na medida em que o Estado é um componente sustentado pelos fluxos de renda provenientes do sistema de reprodução do capital, este não pode por si mesmo, equacionar as crises, por mais que atue, conforme suas políticas econômicas, na gestão política das condições de crise.

De BRUNHOFF (1977:120) aponta o importante aspecto diferenciador desta interpretação em relação aos neomonetaristas e neokeynesianos. Enquanto para os primeiros a ação estatal seria o motivo das perturbações econômicas, para os segundos a intervenção do Estado produziria efeitos

indutores positivos e um equilíbrio de nível superior. Deste modo, essas interpretações se apóiam na idéia de que a crise econômica não é inerente à economia capitalista, sendo forças exógenas ao sistema de equilíbrio, tanto o Estado quanto as crises econômicas.

A intervenção do Estado pode muito restritamente atuar como recurso de contra tendência à queda da taxa média de lucro. Considerando, principalmente, os gastos na forma de investimento social enquanto um componente utilizável reprodutivamente pelo capital, a maior e melhor disponibilidade diminuem as necessidades de capital fixo por parte dos capitais particulares, atuando sobre a taxa de lucro via diminuição da composição orgânica de capital²⁸. Na medida em que a crise expressa, como disserta MATTICK (1980:203), que o nível de rentabilidade do capital é insuficiente para garantir a acumulação, e que o Estado ao desempenhar suas funções requer parcela da mais-valia na forma de impostos, conclui-se que este agente econômico não pode influir enquanto força definitiva na tendência secular de declínio da taxa de lucro.

O Estado requer para financiar seus gastos uma parcela da mais-valia produzida no sistema de reprodução capitalista e, por outro lado, os gastos estatais destinam-se a mero consumo, não compondo elementos da acumulação, na medida em que seus dispêndios são partes do consumo improdutivo da sociedade. Deste modo é correto assinalar que os gastos bélicos, como de resto todos os gastos estatais que não são cobertos pela produção estatal [isto é empresas estatais] estão exclusivamente desde o ponto de vista social na esfera do consumo e não da acumulação.

MATTICK (1980:82) reforça a importante diferenciação entre o entendimento marxista quanto aos gastos estatais e a compreensão defendida pelas correntes keynesianas. Assinala aquele autor, que independente de quantos empregos e renda possam gerar, o produto final da produção induzida pelo Estado, como obras públicas de caráter útil ou de desperdício, isso não aumenta a massa de mais-valia. Os gastos estatais ao absorverem mais-valia ou capital de empréstimo, tornando essa massa de valor renda despendida, possibilitam no máximo, formas de consumo social distintos daqueles que haveria se não houvesse sua específica atuação. Nesse sentido, esses

²⁸ Matematicamente a relação exposta pode ser vista na formula geral: $l' = m/c + v$, dividindo-se todos os fatores da direita por v , obtém-se: $l' = m'/q + 1$, onde l' é a taxa de lucro, m' é a taxa de mais-valia e q a composição orgânica do capital (c/v). Uma diminuição de q é possível pelo menor uso de capital constante (c), o que se viabiliza com o uso menos intensivo de capital fixo permitido pelos gastos estatais.

gastos podem de fato ser mais ou menos interessantes sob o ponto de vista da sociedade como um todo, porém, sob o ponto de vista da acumulação capitalista representam unicamente consumo improdutivo²⁹.

1.3 Uma Primeira Aproximação ao Financiamento do Estado

Vale observar preliminarmente que o sistema de financiamento do Estado também esconde qualquer vestígio de dominação de classe, ao estabelecer-se com base em princípios fiscais e de arrecadação tributária pretensamente neutra e universal. Essa percepção de neutralidade é estabelecida a partir da noção de máxima eficiência econômica do Estado e sua atuação corresponderia a critérios de equidade e justiça. Por outro lado, a noção de universalidade aplicada à arrecadação tributária, para a qual todos contribuiriam segundo o princípio smithiano da capacidade contributiva, ou seja, segundo o *rendimento de que cada um desfruta*, contornam os complicados problemas das diferenças de renda próprias ao sistema de produção capitalista e identifica o Estado com a sociedade em geral que o financia³⁰.

No capitalismo se observa a divisão definitiva entre sociedade civil (econômica e privada) e Estado (sociedade política e pública), como observara MARX³¹ (1984:77) na “Ideologia Alemã”. Deve-se considerar que as finanças do Estado assinalam claramente essa transição, sendo vital a constituição de fluxos privados que alimentem as “forças” públicas. Esse aspecto reforça a noção do Estado de classe em contraposição ao Estado plural, pois as finanças do Estado são antes de

²⁹ No Capítulo 2 serão discutidos os conceitos de consumo produtivo e improdutivo e a diferenciação entre capital e renda, aspectos importantes para a análise aqui desenvolvida.

³⁰ Conferir MUSGRAVE&MUSGRAVE (1980) para o entendimento da neutralidade tributária e; SANTOS (2001) para uma apreciação crítica.

³¹ A crítica ao chamado Estado de natureza, condição central da individualidade humana e estágio de transição do homem primitivo para o homem moderno que está presente tanto na filosofia política clássica (Hobbes e Locke) quanto na economia política clássica (Smith e Ricardo), reveste-se em Marx na formulação de sociedade civil enquanto construção histórica e material (o que o diferencia, por outro lado, de Hegel). Para MARX (1984:42) a “forma de intercâmbio condicionada em todos os estádios históricos até aos nossos dias pelas forças de produção existentes, e que por seu turno as condiciona”, constitui a sociedade civil, não como algo inerte ou mero aglomerado de indivíduos, como na construção clássica (e neoclássica), mas um espaço dinâmico e evolutivo, “o verdadeiro lar e teatro de toda a História”.

tudo forma renda da mais-valia e o elo principal entre o econômico e o político, fonte da não exterioridade do Estado e de suas funções em relação à acumulação capitalista.

Neste mesmo sentido, O'CONNOR (1977:16) lembra corretamente que o termo “finanças públicas” não é neutro e “revela o conteúdo do pensamento econômico ortodoxo ao prejudicar a questão do propósito real do orçamento” público. De fato, ao considerar o termo asséptico “público”, retira-se o conteúdo das contradições e interesses de classe que conformam a existência do Estado e alimenta-se a representação teórica que a economia do *mainstream* faz do Estado que é a de ter o “objetivo-padrão de bem-estar público ou de benefício social” (DALTON, 1980:42).

Sendo o Estado um componente da reprodução social, sua receita é derivada dos componentes da reprodução econômica, mais especificamente, parcela da renda líquida da economia (mais-valia) é apropriada pelo Estado na forma de receita fiscal. Por outro lado, a permanente pressão por aumentos nos gastos estatais leva à necessidade de fontes renovadas de renda que suplementem a receita fiscal, o que se faz mediante a tomada de capitais de empréstimo e sua conversão em dívida pública.

2 A DÍVIDA PÚBLICA SOB A ÓTICA DA ECONOMIA CLÁSSICA E A CRÍTICA DE MARX

Nesse capítulo desenvolve-se a crítica teórica a noção clássica de Dívida Pública, especificamente em seus dois principais representantes: Smith e Ricardo, com o objetivo de estabelecer os elementos que fundamentam a análise teórica marxista sobre o endividamento estatal. Para isso seguiremos a seguinte ordem expositiva: no primeiro item desenvolveremos o contraponto crítico em relação à análise clássica, centrando em Smith, Ricardo e Malthus, focalizando a compreensão que detinham sobre o fenômeno da dívida pública e o financiamento dos gastos estatais a partir de suas específicas teorias de desenvolvimento do capitalismo e estabelecendo, ao mesmo tempo, o entendimento crítico de Marx a partir, principalmente, das “Teorias da Mais-valia” (TMV, 1985).

Os estágios de desenvolvimento do capitalismo requerem formas e níveis de intervenção do Estado bastante diferenciados³², por mais que na sua essência o Estado mantenha-se enquanto instituição central no processo de controle e legitimação do sistema reprodutivo capitalista, como foi visto no capítulo anterior. É possível aferir que nos estágios iniciais da acumulação primitiva de capital, o caráter mais interveniente do Estado absolutista era uma necessidade do sistema nascente, mesmo que esse processo fosse fruto de contradições históricas e não de forças conscientes, na medida em que os componentes autônomos da acumulação de capital ainda não estavam totalmente presentes.

Diversos autores no início do século XVIII viam a dívida pública positivamente, reforçando, de algum modo, a percepção de que o desenvolvimento e a expansão da acumulação capitalista requerem uma crescente subjugação dos interesses do Estado – e do soberano – às necessidades da ordem nascente. Vale citar três autores: Jean-François Melon, citado por RICARDO (1982:172) como exemplo das contradições que envolveriam a dívida pública³³. Para Melon *a dívida pública interna era a dívida da mão direita com a esquerda*, não sendo problema,

³² FOLEY (1990:291) argumenta que os determinantes dos gastos estatais relacionam-se com o desenvolvimento histórico do capitalismo, considerando, ainda, que o seu conteúdo, ou seja, a composição e distribuição das suas despesas são manifestações das contradições econômicas e políticas das relações de produção dominantes em uma dada quadra histórica.

³³ Ricardo cita Say quanto à posição de Melon sobre a dívida pública.

bastando *distribuir esta dívida entre as duas mãos*. Outro autor que considera relevante a dívida pública no processo de financiamento do Estado foi James Steuart³⁴, autor complexo, bastante discutido por Marx³⁵, segundo o qual a dívida pública era componente necessário à acumulação e reprodução capitalista. Por último vale citar Galiani, que mesmo vendo aspectos também negativos no sistema de endividamento público, porém notava dois aspectos convenientes: i) o financiamento de grandes gastos – pensava especificamente na guerra – mediante empréstimos a serem pagos em parcelas; ii) os títulos do Estado serviriam como reserva de valor, tanto para uso comercial e contratual, quanto para aplicação por setores de assistência pública.

A concepção liberal-clássica da segunda metade do século XVIII e primeira metade do século XIX, por sua vez, concebia um Estado muito menos interveniente. A doutrina dos economistas clássicos, particularmente Smith e Ricardo, considerava o Estado enquanto organização de gerência dos “interesses comuns da burguesia produtiva; e seu custo, por pertencer às despesas acessórias da produção, tem de ser reduzido ao mínimo indispensável” (MARX, TMVI, 1985:283, sem grifo no original).

O período concorrencial, enquanto período clássico de acumulação capitalista, observou, pelo menos em termos da Inglaterra, algum declínio do capital acionário, tendo como característica marcante na indústria têxtil a participação de pequenas e médias empresas. Por mais que o Estado liberal fosse menos interveniente, porém como notou BASTABLE (2000) a dívida pública continuou crescendo durante todo o século XVIII e, principalmente, no XIX, seja na França quanto na Inglaterra e, de forma mais acentuada ainda, nos Estados Unidos.

Os autores clássicos, como Hume, Smith, Say, Ricardo e Mill, tiveram posições muito próximas em relação aos empréstimos estatais. SMITH (1988:175) relaciona a dívida do Estado com gastos extraordinários de guerra, considerando que em épocas de paz, o gasto estatal pode ser perfeitamente coberto com a receita fiscal. De fato neste estágio liberal do capitalismo a dívida

³⁴ Conferir citação em NETO (1980:20).

³⁵ Conferir Teorias da Mais-valia (MARX, TMVI, 1985).

estatal cumpriu principalmente o papel de financiamento das guerras, aspecto que monopolizará a atenção dos autores clássicos.

2.1 A Compreensão Liberal Clássica da Dívida Pública

As primeiras teorias do crédito público eram bastante simplórias e, como notou BASTABLE (2000), muitos autores consideravam a dívida pública uma espécie de “mina de ouro” e o crédito público visto como criação de nova riqueza, e então a dívida estatal como parte da possibilidade de expandir a riqueza nacional. Segundo aquele autor a “confusão entre riqueza e títulos de propriedade” foi a razão para a convicção que as dívidas públicas seriam uma adição aos recursos materiais da nação.

Uma importante contribuição de MARX (OCI, 1987) quanto ao entendimento do financiamento público será a relação de subordinação da dívida pública e do financiamento do Estado capitalista em geral, em relação às condições cíclicas mais ou menos favoráveis da acumulação de capital e, portanto, das condições em que se processa o desenvolvimento capitalista. Não que os clássicos e, em particular, Ricardo, não tivessem a compreensão de que o capitalismo se estrutura em torno da dinâmica da acumulação de capital, e sim, que as teorias de crescimento desenvolvidas por esses autores foram incapazes de analisar e endogeneizar variáveis como o crédito e a relação entre a taxa de lucro e a taxa de acumulação de capital³⁶, fatores centrais para a compreensão dos limites de financiamento e endividamento do Estado.

Em termos históricos é fundamental a relação entre a dívida dos Estados absolutistas e o processo de acumulação primitiva de capital, mesmo que a dívida pública naquele período de transição do feudalismo para o capitalismo tivesse um claro caráter ambivalente, uma vez que era um momento em que as relações de produção capitalistas ainda estavam em gestação e o Estado ainda não era propriamente burguês. Aspectos que os clássicos ignoraram em função dos seus limites teóricos e insuficiente capacidade analítica, como passaremos a discutir a seguir.

³⁶ Para discussão quanto a teoria de crescimento econômico clássica e, especialmente, ricardiana e malthusiana, conferir ELTIS (1984); COUTINHO (1993); NAPOELONI (2000), CIPOLLA (2001).

2.2 Smith: a Confusão entre valor do Produto Total Anual e Valor da Produção Anual

As inúmeras contribuições desenvolvidas por Smith em sua obra *A riqueza das Nações* (1776) tornou seu pensamento a primeira construção orgânica do sistema econômico capitalista, introduzindo o raciocínio abstrato-dedutivo necessário ao desenvolvimento da economia-política, mas principalmente por conta de que sua capacidade de identificar corretamente os problemas a serem assinalados possibilitou um enorme campo de reflexão científica.

Podemos ressaltar, reforçando o entendimento de COUTINHO (1993) e NAPOLEONI (2000), que as formulações smithianas são especialmente importantes pela percepção, mesmo que ainda bastante limitada, de uma teoria do desenvolvimento capitalista originalmente concebida por aquele autor. Neste sentido, pode-se fazer referência ao seu entendimento de que a autonomia que assume a produção mercantil possibilita a partir dali a subordinação da riqueza do Estado e do soberano ao processo de acumulação, ou seja, a capacidade de crescimento econômico e de acumulação capitalista desde então, determinará a lógica e o desenvolvimento das finanças públicas³⁷. Este é sem dúvida um ponto teórico comum entre os clássicos e a construção teórica de Marx.

Passando à margem de boa parte de suas contribuições, o que foi, de outro modo analisado detidamente por Marx no volume primeiro das *Teorias da Mais-valia*, podemos nos centrar mais detidamente na análise do Livro três de *A Riqueza das Nações*, onde Smith se concentrou no estudo da *Receita do Soberano ou do Estado*, desenvolvendo ali uma compreensão mais profunda do endividamento estatal.

Um dos aspectos mais problemáticos na construção do pensamento econômico clássico, segundo MARX (CEP, 1983; TMVI, 1985), foi a confusão estabelecida entre mais-valia e lucro. O não discernimento da categoria mais-valia, resultante da apropriação do tempo de trabalho excedente

³⁷ Este é o mesmo entendimento de COUTINHO (1993:102) para o qual “Smith subordinou a riqueza do Estado e do soberano à afluência privada. A prosperidade da sociedade comercial antecede e condiciona o poder do soberano, e a economia política perde em definitivo sua característica de disciplina da administração do governo, ou das finanças públicas”.

executado pelo trabalhador produtivo, e sua completa identificação a forma lucro, leva a um conjunto de simplificações e “vulgarização” científica³⁸.

A mais-valia é o valor excedente produzido pelo trabalhador produtivo em relação ao tempo despendido por esse mesmo trabalhador para reproduzir os elementos necessários a sua reprodução física e social. Desta forma a mais-valia é a magnitude central da qual se originam as formas secundárias e derivadas de renda, seja o lucro do empresário capitalista, o juro do capitalista monetário e a receita do Estado capitalista. Smith e Ricardo estabelecem a identidade entre lucro e mais-valia e a taxa de lucro como a relação entre o excedente produzido e o capital empregado em “fundo de salários”, o que na verdade corresponde, em termos teóricos marxistas, a taxa de mais-valia³⁹.

Smith em diversos momentos reduz o capital produtivo global da economia ($c+v$) a fundo de salários (v) e o produto total ($c+v+m$) a renda ($v+m$). Assim, a magnitude do capital correspondente a capital constante (c) é abstraída do processo reprodutivo capitalista, sendo o capital global da economia reduzido à magnitude denominada por Marx (OCI, 1987) de capital variável (v).

Desse entendimento “smithiano” decorre dois grandes problemas: i) a simplificação do processo de acumulação, não observando a dinâmica de expansão do capital, ou melhor, a noção de capital como relação social e valor em expansão; ii) a ausência do capital constante (fixo e circulante) o leva a trabalhar com a idéia de plena mobilidade do capital, estabelecendo o capital social como um fundo global de aquisição de trabalho produtivo. Veremos que em função desses erros de análise e da confusão entre mais-valia e a forma lucro, decorre o central da sua compreensão parcial do fenômeno da dívida pública e da relação desta com o fundo fiscal.

³⁸ “Adam Smith trata realmente da mais-valia, mas sem explicitá-la na forma de uma categoria definida, distinta de suas formas especiais; por isso, a seguir, identifica-a de imediato com o lucro, forma desenvolvida depois. Esse erro persiste em Ricardo (...) [e decorre] daí (...) uma série de incongruências, contradições não resolvidas e disparates (...)”. (Marx, TMVI, 1985:67-68).

³⁹ Em termos esquemáticos a taxa de mais-valia corresponde a relação entre a massa de mais-valia e o montante de capital variável empregado, ou seja, m/v , e a taxa de lucro corresponde a relação entre a massa de mais-valia e o capital global utilizado, ou seja, $m/c+v$.

Segundo SMITH (1988a:11) o

“trabalho anual de cada nação constitui o fundo que originalmente lhe fornece todos os bens necessários e os confortos materiais que consome anualmente. O mencionado fundo consiste sempre na produção imediata do referido trabalho ou naquilo que com essa produção é comprado de outras nações”.

Essa compreensão pressupõe que todo o fundo (capital social) existente na economia seja constituído de capital variável (v) que compra a cada ciclo produtivo a força de trabalho empregada produtivamente e necessária ao processo de produção anual. O capital constitui-se, conforme esse raciocínio, em um fundo ou estoque disponível, cuja magnitude é algo dado para aquele período e cuja disponibilidade para uso produtivo tem como único pressuposto a existência de um estoque de força de trabalho passível de ser adquirida e colocada em funcionamento pelo capitalista empreendedor.

Smith concebe capital enquanto estoque de bens, sendo a disponibilidade e utilização desses bens o que os definiria como capital fixo ou circulante. Este autor define a riqueza em geral da sociedade como capital e mesmo o fundo de consumo seria definido como capital. Três aspectos são relevantes para o tema aqui tratado: primeiro, define capital fixo como a parcela da riqueza social que proporciona renda ou lucro, sem circular ou mudar de proprietário; segundo, define capital circulante como a parcela da riqueza social que proporciona renda circulando ou mudando de donos; terceiro, o dinheiro seria uma parcela do capital circulante e, tal como o capital fixo, não faz parte da renda líquida da sociedade, cumprindo a função de circular e distribuir a renda anualmente produzida⁴⁰.

Essas definições caracterizam as formas próprias do capital produtivo – fixo e circulante – indevidamente, além da incompreensão das funções específicas que o dinheiro cumpre além da função de meio de circulação. MARX (OCII, 1987:218) observa que Smith compreende o capital e sua dinâmica reprodutiva em termos de dois aspectos principais: primeiro a confusão de capital

⁴⁰ “(...) assim como as máquinas e instrumentos de trabalho etc., que compõem o capital fixo de um indivíduo e de uma sociedade e não fazem parte nem da renda bruta nem da renda líquida do indivíduo nem da sociedade, da mesma forma o dinheiro, através do qual toda a renda da sociedade é regularmente distribuída a cada um de seus membros, não faz parte dessa renda” (SMITH (b):222).

fixo e circulante com capital constante e variável; segundo confunde capital circulante com capital de circulação.

A forma capital fixo e circulante são características do chamado capital produtivo, ou seja, a massa de valor que se encontra no processo produtivo e cuja forma específica de rotacionar determina sua identidade fixa ou circulante, de tal maneira que aquele montante de valor investido em uma máquina é capital constante fixo por conta de que o retorno do mesmo se dará paulatinamente ao longo de diversos ciclos reprodutivos, compreendendo sua rotação global o somatório de diversos ciclos rotacionais médios. Por sua vez, matérias-primas e materiais auxiliares constituem capital circulante por conta de que seus valores globais são totalmente reproduzidos em um único ciclo rotacional médio. Portanto a forma capital fixo e circulante dizem respeito ao processo de circulação do valor, não sendo possível apreender a partir das mesmas a dinâmica de surgimento e expansão do valor.

Diferentemente, a forma capital constante e capital variável dizem respeito especificamente ao processo de conservação de valor e produção de novo valor ou valorização do capital. Essas duas formas são centrais para o entendimento da origem da mais-valia e da dinâmica reprodutiva do capital, estando completamente ausentes do raciocínio econômico clássico. O capital constante (meios de trabalho e objetos de trabalho) resulta de trabalho pretérito acumulado e o valor incorporado em máquinas, equipamentos, edifícios, matérias-primas e materiais auxiliares, como a energia, por exemplo, são transferido e conservado no capital-mercadoria resultante do processo produtivo.

O capital variável constitui-se do valor adiantado para aquisição de trabalho vivo, materializando-se na forma salário que se troca pela mercadoria força de trabalho. Durante o processo de trabalho se dá à reprodução deste valor adiantado e, ao mesmo tempo, produz-se uma nova magnitude de valor sobre a qual não foi realizado nenhum adiantamento, constituindo-se o excedente produtivo na forma de mais-valia apropriada pelo capitalista. A formação da mais-valia, enquanto um fator derivado de uma magnitude preestabelecida – o capital variável -, porém concebida enquanto novo valor estabelece uma nova disponibilidade de valores-renda na economia, o que determina uma expansão permanente e continuada de valores que é apropriada

pelos agentes econômicos capitalistas a cada novo ciclo reprodutivo sob duas formas sociais centrais: capital e renda.

Segundo SMITH (1988(a):273) “todos os capitais se destinam exclusivamente à manutenção de mão-de-obra produtiva”, o que significa que a acumulação de capital é um processo linear de contratação de força de trabalho, sendo permanentemente antecipado meios de subsistência a trabalhadores produtivos adicionais. Smith reduz o valor produto anual a renda e estabelece a falsa identidade entre o capital investido na aquisição de força de trabalho e o valor total adiantando anualmente enquanto capital. Decorrencia desse corolário é a teoria do chamado “fundo de trabalho”, ou seja, a magnitude de valor adiantada anualmente enquanto capital consistiria nos meios de subsistência necessários dos trabalhadores, dotado de magnitude específica e, ao mesmo tempo, totalmente comprometido na compra de força de trabalho.

Vejamos que conseqüências essa forma não dinâmica de observação da economia capitalista tem sobre as observações de Smith sobre a dívida pública e o uso do fundo fiscal. Quanto ao primeiro ponto é bastante óbvio que sob condições de reprodução simples tenhamos um sistema que conserva valores, porém não os expande, o que determina o uso do valor-produto social anual ($v+m$) para consumo não reprodutivo, dispendendo-se o valor novo gerado (mais-valia) em renda. SMITH (1988(c):179), resume sua concepção de dívida pública nos seguintes termos, que reproduziremos na totalidade dada a necessidade da análise:

“(...) o capital que os primeiros credores do Estado adiantaram ao Governo representou, desde o momento que o adiantaram, uma determinada parcela da produção anual, que deixou de servir como capital e foi desviada para servir como renda; esta parcela deixou de manter trabalhadores produtivos e foi desviada para a manutenção de trabalhadores improdutivos, e para ser gasta e desperdiçada, geralmente no decurso de um ano (...)”.

Deve-se observar o seguinte: i) para Smith dois componentes estão presentes no produto valor anual: v (fundo de salários) que na sua compreensão constitui a totalidade do fundo produtivo e m (valor novo adicionado) e que se resolve em lucro e renda fundiária. Smith entende que a dívida pública é uma parcela do fundo produtivo (v) que é convertida em renda ao ser emprestada ao Estado; ii) como exposto acima, o dinheiro para Smith não é componente da renda nacional, sendo meio necessário à circulação desses valores, não existindo estoque de dinheiro reservado a

qualquer outro fim que não a circulação do somatório de $v+m$, o que impossibilita deduzir outra fonte interna a economia nacional possível de empréstimo ao Estado; iii) como m (renda adicional) é um valor ainda a ser criado e obtido mediante aplicação do fundo produtivo (v), resta a esta parcela ser a fonte necessária aos empréstimos estatais.

SMITH (1988c:179) considera, sob o ponto de vista do capitalista individual, o empréstimo de dinheiro ao Estado um procedimento normal em função da abundância de fundos monetários nas mãos de grandes comerciantes e manufatores, sendo esta operação considerada como qualquer outra que possibilitava ganhos crescentes aos proprietários desse capital de empréstimo:

“um país que tem em abundância comerciantes e manufatores necessariamente conta com enorme número de pessoas sempre em condições, se o quiserem, de adiantar ao Governo uma soma altíssima de dinheiro (...). Ao emprestar dinheiro ao Governo, em momento algum reduzem sua capacidade de levar avante seus negócios e suas manufaturas. Pelo contrário, geralmente essa capacidade aumenta (...). O comerciante ou a pessoa rica ganha dinheiro emprestando dinheiro ao governo (...).”

Ao considerar o enfoque agregado esse autor apontava a inevitabilidade da ruína das principais nações européias em função das suas respectivas dívidas acumuladas. A compreensão era que os empréstimos concedidos ao Estado representavam uma “parcela da produção anual, que deixou de manter trabalhadores produtivos e foi desviada para a manutenção de trabalhadores improdutivos”. A contradição entre os dois enfoques decorre diretamente dos aspectos teóricos discutidos anteriormente. Se por um lado Smith reduzia o valor-produto da sociedade a mera renda ($v + m$) e pressupunha condições de reprodução simples, sendo a renda consumida na forma de fundo de salários (v) e nas formas de lucro - renda fundiária e impostos -, por outro lado havia a formação de reservas monetárias pessoais não destinadas ao consumo imediato. Essas reservas monetárias ociosas pessoais eram no agregado totalmente convertidas em “fundo de trabalho”, contradição teórica que se perpetuará e que em Ricardo originará o dogma da ilimitada absorção de capital, versão ricardiana da chamada “Lei de mercados de Say”.

A conclusão lógica desenvolvida por Smith foi a da negatividade social da dívida pública, defendendo o equilíbrio das contas governamentais e a imperiosa necessidade da formação de um fundo de amortização da dívida pública, mesmo que considerasse a inevitabilidade dos Estados se

utilizarem dos empréstimos públicos como mecanismo auxiliar de financiamento das suas despesas extraordinárias.

Vale reforçar que SMITH (1988(a):179-180) diferenciava claramente entre o uso de recursos fiscais pelo Estado e o uso dos empréstimos públicos. Neste sentido, seu entendimento era que os impostos incidiam exclusivamente sobre a renda, sendo uma parcela da renda líquida social (m) que se destinava ao sustento da capacidade improdutiva do Estado, o que segundo ele era mero desvio do uso particular improdutivo⁴¹ de riqueza. No caso de gastos públicos pagos com emissão de títulos da dívida pública ocorreria destruição de capital, materializando-se “desvio de uma parcela da produção anual, anteriormente destinada a manter mão-de-obra produtiva para a manutenção de mão-de-obra improdutiva”.

De fato o uso do capital de empréstimo pelo Estado destina-se a dispêndios não produtivos, porém não se pode afirmar inequivocamente que tais capitais signifiquem “desvio” de parcela da produção anual, a não ser que se esteja lidando com um sistema de reprodução simples, ou seja, toda a mais-valia produzida destina-se ao consumo improdutivo e não haja reservas monetárias ociosas disponíveis a serem emprestadas ao Estado.

Duas conclusões podem ser tiradas da análise realizada: i) a negatividade da dívida pública no pensamento de Smith deriva do seu não entendimento da formação de reservas monetárias passíveis de serem utilizadas como capital de empréstimo e da falsa identidade entre o valor produto anual e renda gerada anualmente ($v+m$); ii) Smith diferencia corretamente os recursos provenientes de empréstimos estatais, daqueles resultantes do fundo fiscal. No primeiro caso têm-se capital de empréstimo que se converte em renda do Estado, e no segundo caso temos conversão de renda privada em renda estatal.

⁴¹ “Quando para cobrir os gastos do Governo, arrecada-se durante o ano uma receita do produto de impostos livres ou não hipotecados, determinada parcela da renda de pessoas particulares é apenas desviada da manutenção de um tipo improdutivo de mão-de-obra para a manutenção de outro tipo igualmente improdutivo” (SMITH, 1988(b):179).

2.3 Ricardo e o “Princípio da Equivalência” entre Receita Fiscal e Dívida Pública

A interpretação ricardiana, sob a forma de um princípio de equivalência entre os recursos tomados como empréstimo estatal e a receita fiscal esterilizada será um ponto de consenso teórico entre os economistas do *mainstream* até meados do século XX, sendo retomada enquanto doutrina das finanças públicas a partir da década de 70, centrada no princípio do equilíbrio orçamentário.

A construção ricardiana refere-se ao reconhecimento, pelos agentes econômicos, da equivalência futura entre a taxa tributária e o pagamento de qualquer dívida emitida pelo governo, cuja consequência principal desta forma de interpretação é a não diferenciação entre tributação e endividamento enquanto formas de financiamento dos gastos públicos. Vale assinalar que os modelos neoclássicos contemporâneos retomaram esse esquema, o que demonstra coerência com a chamada “Lei de Mercados” de Say defendida por Ricardo.

A análise ricardiana do valor produto anual e da lógica reprodutiva do capital se diferencia em relação à teoria exposta por Smith em diversos aspectos, sendo os mais importantes a teoria da formação do valor produtivo, onde lucro e salário aparecem como parcelas complementares da quantidade de trabalho contido no valor da mercadoria e seu entendimento da centralidade da taxa de lucro para o crescimento capitalista.

Conforme Ricardo a renda bruta de uma economia nacional consiste na “produção total da terra e do trabalho de um país” e “divide-se em três partes: uma é destinada aos salários, outra aos lucros, e outra à renda” (RICARDO, 1982:235). Ricardo deduz da renda bruta o capital circulante que para ele constitui-se totalmente do fundo de salários, para obter a renda líquida. Será dessa renda líquida que se deduzirá a receita fiscal e o fundo de poupança destinada à acumulação capitalista. Erros e acertos se misturam nessa construção, como bem observa Marx no seu estudo das *Teorias da Mais-Valia*.

Os acertos referem-se tanto a noção de renda líquida enquanto parcela do valor produto anual deduzido os valores primitivos adiantados como capital e a noção de receita fiscal como componente distributivo da renda líquida anual, além do entendimento correto da acumulação de

capital enquanto disponibilidade de um crescente diferencial da renda convertido em capital. Os erros referem-se à redução do produto valor anual a renda - repetindo Smith - ao excluir o capital constante e determinando a acumulação como função da expansão do capital variável, fundo de salários no entendimento de Ricardo [$a_K = f(\Delta v)$].

Ao estabelecer o processo de acumulação como conversão de renda em capital variável, Ricardo reforça a compreensão da economia capitalista como um sistema produtivo voltado exclusivamente ao processo de consumo, mesmo que nessa interpretação seja um *consumo produtivo*. Deste modo todo valor previamente *poupado* teria como destino ou o consumo produtivo, convertendo-se em bens de subsistência para trabalhadores produtivos, ou no caso da renda destinada a consumo improdutivo, convertendo-se em bens de subsistência destinados aos trabalhadores improdutivos.

Decorrencia desse entendimento foi a completa aceitação por Ricardo dos dogmas de Say quanto a identidade entre oferta produtiva agregada e demanda solvente agregada, não havendo limites ao processo de acumulação a não ser os determinados pela queda da taxa de lucro que, para ele, era função do aumento dos bens de subsistência dos trabalhadores produtivos, forçados pela impossibilidade de baratear tais mercadorias ou aumentar no médio prazo a oferta de trabalhadores.

Marx reconhece a coerência de Ricardo quando se refere à construção da teoria do valor trabalho, estabelecendo a noção de *trabalho contido* enquanto parâmetro de valor e, principalmente, se desfazendo da confusão lógica engendrada por Smith entre *trabalho contido* e *trabalho comandado*.

Para fins de esclarecimento, vale recordar que Smith trabalhou com dois conceitos contraditórios de valor trabalho: o primeiro, assumido por Ricardo e reconstruído dialeticamente por Marx é do valor trabalho contido e refere-se à condição lógica de equivalência do valor entre mercadorias que detenham a mesma quantidade de tempo de trabalho socialmente necessário para produzi-las; o segundo é o conceito de valor como trabalho comandado, a idéia de que o trabalho trocava sua

magnitude de valor (o salário) por um quantum a mais de valor inserida em outras mercadorias, ou seja, a capacidade de trocar mais valor por menos valor.

A contradição lógica de Smith apoiava-se na sua idéia de que o valor das mercadorias era um somatório das rendas que remuneravam o trabalho (salário), o capital (lucro) e o proprietário de terras (renda fundiária). Ricardo resolve esta contradição demonstrando que o trabalho produtivo, adiantado como capital produz além do valor (salário) idêntico a si mesmo, o excedente que é apropriado como lucro do capitalista e renda do proprietário fundiário.

Pode-se demonstrar que Ricardo expressa essa relação distributiva do valor produzido com a noção de lucro enquanto resíduo depois de deduzido os salários pagos. Neste sentido, sendo x a quantidade produzida de mercadorias expressa para fins analíticos em quantidade de trigo, ou seja, o principal componente da cesta de alimentos do trabalhador, e w o somatório de salários pagos na economia, que necessariamente representa o fundo de consumo dos trabalhadores. A taxa de lucro pode ser expressa como:

$$r = \frac{x - w}{w}$$

Ricardo não conseguiu explicar como se formava o excedente, mesmo partindo da correta explicitação de que o lucro e a renda da terra eram resultantes não da soma nominal ao salário do trabalhador e sim parcelas que excediam ao valor do trabalho, não conseguiu desenvolver a necessária diferenciação entre trabalho, que é o conteúdo do valor, e a força de trabalho, a mercadoria contra a qual se troca a forma monetária salário.

Neste sentido, Ricardo ficou preso à análise formal da troca de mercadoria por mercadoria (salário por trabalho) e não percebeu que o que estava se trocando era uma magnitude de capital (capital variável) por uma mercadoria específica (força de trabalho) e que do uso particular desta mercadoria é que se obtinha um sobre valor (mais-valia) capaz de determinar as duas formas de renda líquidas resultantes: o lucro e a renda da terra. Como assinala Napoleoni (2000:92) a distinção feita por Marx entre trabalho e força de trabalho permitiu, de forma simples, proceder à

determinação da mais-valia, isto é, da origem comum do lucro e da renda fundiária, e dessa forma simples inserir em um único modelo a formação do valor e sua distribuição social.

Vale fazer referência à negação ricardiana de qualquer possibilidade de uma crise geral de superprodução, isso em função da hipótese de emprego ilimitado do capital. A lógica de Ricardo corresponde a duas hipóteses fortes do seu modelo de equilíbrio: primeiramente a mobilidade perfeita dos capitais, o que se define em termos do deslocamento automático dos capitais conforme a indicação da tendência comportamental da taxa de lucro, o que se subentende que em determinados setores da economia podem-se manifestar excessos de oferta que são corrigidos pela saída de capitais que se valorizavam nestes setores, rumo àqueles que apresentam excessos de demanda e, portanto, uma taxa de lucro crescente, *ceteris paribus* a taxa salarial.

A segunda proposição condicional do seu modelo diz respeito ao entendimento da produção burguesa como modo de produção onde não existe diferença entre compra e venda, como observa Marx (1983:963) essa percepção procede como se a sociedade capitalista agisse segundo um plano, repartisse os meios de produção e forças produtivas no nível e na medida do requerido para satisfazer suas diferentes necessidades.

Ricardo não diferenciou mais-valia de lucro, isso por conta de que toma a taxa de lucro como uma magnitude dada *a priori*, ou seja, concebe o lucro enquanto magnitude primitiva em contraposição ao salário. Deste modo, reduziu as leis que governam a taxa de lucro às leis que governam a taxa de mais-valia⁴² e assumiu como correto o pressuposto de que a taxa de lucro agrícola determinaria a taxa de lucro média do sistema.

O lucro (e a taxa de lucro) é uma forma transformada da magnitude original da mais-valia e a taxa de mais-valia relaciona a magnitude do excedente produzido (mais-valia) ao capital investido em força de trabalho (capital variável); a taxa de lucro, portanto, relaciona o excedente produzido ao capital total adiantado (capital constante + capital variável).

⁴² Conferir MARX (CCEP, 1983; OCII, 1987) e entre outros comentadores TEIXEIRA (2004), NAPOLEONI (2000) e GIUSSANI (1988).

A taxa de mais-valia expressa em sua pureza justamente a relação de exploração, fundamentando-se na contraposição entre a massa de valor excedente produzida e o capital variável adiantado (m/v), correspondendo a um dos vetores fundamentais de pressão e movimento sobre a taxa de lucro, mas não o único.

Quatro outros vetores econômicos são centrais na formação da taxa média de lucro: i) a composição orgânica do capital (c/v) determina a essência da taxa de lucro enquanto categoria distinta da taxa de mais-valia, ou seja, o reconhecimento da transferência de valor do capital constante para a nova mercadoria produzida; ii) a multiplicidade de capitais particulares e a concorrência entre eles condicionam a sua composição orgânica, além de influenciar nas condições específicas de exploração da força de trabalho; iii) os diferentes tempos rotacionais dos capitais particulares; iv) o sistema de crédito, por sua vez, condiciona a rotação do capital total (principalmente o fixo) e acelera a circulação das mercadorias e; determina o juro médio do sistema e a correspondente taxa de juro.

Ricardo baseará sua teoria de crescimento econômico na teoria quantitativa da moeda, na qual o dinheiro figura como numerário, mero meio de circulação, fazendo abstração de todas as demais funções que o dinheiro desempenha. Como consequência de sua teoria monetária, Ricardo analisa o crédito a um nível muito elementar e tende a ignorar as especificidades do dinheiro de crédito, especialmente as características de refluxo, ao seu ponto de partida, da circulação baseada no crédito, o que terá grande influência no entendimento que terá da dívida pública; por outro lado, também decorrente dos aspectos assinalados, para Ricardo nunca haveria superprodução generalizada de mercadorias e o capital sempre encontraria segmentos lucrativos a ser aplicado, não havendo ociosidade possível de capital de empréstimo a ser aplicado não produtivamente⁴³.

Ricardo considerava o dinheiro como numerário, fazendo abstração de todas as demais funções que o dinheiro desempenharia. MARX (CEP, 1983:155-165) observa que Ricardo transita de uma percepção teórica que considerava o “valor intrínseco” do dinheiro, com a repercussão

⁴³ MARX (TMVII, 1983:920) observa justamente este aspecto ao analisar a “teoria ricardiana da acumulação”. Nota que Ricardo não se dá conta que é “possível que se acumule mais capital do que se pode empregar na produção, por exemplo, na forma de dinheiro que jaz ocioso no banco. Daí os empréstimos ao exterior [títulos públicos] etc., em suma, os investimentos especulativos”.

fundamental de considerar a determinação da “quantidade de meios de circulação pelos preços das mercadorias, e a moeda, enquanto signo do valor, signo de uma determinada quantidade de ouro e não, como para Hume, o representante sem valor das mercadorias”.

A noção de quantidade é o fundamento da teoria monetária ricardiana, sendo o nível de preços das mercadorias determinado pela quantidade do meio circulante, concebendo um sistema no qual a moeda apenas circula entre os diversos países como numerário. Como assinala RIST (1945:180) em sua *História das Doutrinas do Crédito e da Moeda*, no entendimento de Ricardo seria em função da limitação da quantidade de moeda de conta que esta conservaria seu valor em um sistema monetário e assim a quantidade regularia a alta e a baixa dos preços. Todas as demais possíveis funções (medida de valor, meio de pagamento, reserva de valor) do dinheiro são abstraídas e tornadas marginais frente a sua função de meio de circulação⁴⁴.

Dessa noção restrita de moeda deriva-se uma concepção simplista do crédito, podemos afirmar que Ricardo não dispunha de uma teoria de crédito ou que sua concepção monetária iguala o dinheiro (moeda) aos papéis de crédito. Neste sentido é esclarecedora a análise de RIST (1945:182):

“A idéia de Cantilon de que o bilhete de Banco é um simples instrumento de crédito que permite fazer circular mais rapidamente a moeda, porém que não é em si mesmo uma moeda [dinheiro] no sentido verdadeiro da palavra, é aqui [em Ricardo] completamente descartada, e entre a emissão de bilhete reembolsável e a criação de papel moeda, Ricardo não vê nenhuma diferença. O que ele considera é tão somente medidas de precaução contra os que emitem moeda e admite que estes estejam obrigados a remeter ao governo certas garantias que evitem o excesso de emissão. Assim a idéia de que os títulos públicos possam constituir esta garantia não lhe surpreende (...)”. (Sem grifos no original).

O crédito respalda-se na função meio de pagamento do dinheiro, na separação dos atos de compra e venda e no desenvolvimento das relações de crédito/divida. O dinheiro sonante somente se materializa plenamente no ato de pagamento, sendo o crédito o mecanismo de postergação de pagamentos e de aceleração do circuito de produção e realização de mercadorias. Para MARX (TMVIII, 1985:1177) o sistema de crédito emerge da dificuldade de empregar capital

⁴⁴ MARX (CCEP, 1983:163) observa que Ricardo antecipa aquilo que deveria antes demonstrar, ou seja, que “seja qual for a relação com o seu valor intrínseco [da moeda], se torna necessariamente meio de circulação, numerário, logo, signo de valor para as mercadorias em circulação, seja qual for a soma total do seu valor. Por outras palavras, a demonstração consiste em fazer abstração de todas as outras funções que a moeda [desempenha]”.

lucrativamente, sendo um contra-senso pensar o crédito unicamente como uma forma de transferência de capital de um ramo para outro, “como um princípio que reparte o capital por cada ramo na exata quantidade requerida” ou como uma operação simples de circulação de mercadorias, como concebe Ricardo (apud MARX, TMVII, 1985:641).

Os papéis de crédito, como letras de câmbio, notas bancárias etc., seriam para Ricardo, substitutos mais baratos para a moeda metálica (ouro), sendo aplicável a esses papéis o mesmo princípio geral da *quantidade*, não os concebendo como títulos representativos de relações comerciais capitalistas. O crédito em geral parece se restringir em Ricardo a empréstimos que se destinam a *capital circulante*, isto é, o capital utilizado na manutenção do trabalho produtivo, ou seja, meios de circulação que encontram inevitavelmente aplicação produtiva⁴⁵.

Essa condição é deduzida do entendimento quantitativista do dinheiro que Ricardo defende, sob este entendimento todo o dinheiro existente na economia mantém-se na circulação, o que não seria possível se o dinheiro possuísse valor próprio, caso em que sua quantidade em cada momento seria função tanto do seu valor intrínseco e do montante de valores-mercadorias circulantes no mercado naquele período.

A concepção quantitativa de Ricardo o impediu de observar a possibilidade do dinheiro ser entesourado, do mesmo modo que sua análise da acumulação de capital o impediu de observar o desenvolvimento de categorias fundamentais para análise do capitalismo, tais como o capital monetário e a formação de reservas monetárias enquanto componentes básicos da formação do complexo sistema de crédito capitalista. GERMER (1999:594) baseado em Eichengreen, externa opinião semelhante, observando que as teorias que têm como base o modelo de Hume, excluem o sistema bancário e o crédito, elementos essenciais do sistema monetário do capitalismo desenvolvido.

⁴⁵ RICARDO (1982:53) divide o capital nas duas formas já presentes em Smith (conferir item anterior), na citação seguinte ele define essas duas formas e sua relação: “Existem atividades em que se emprega muito pouco capital circulante, isto é, capital utilizado na manutenção do trabalho, realizando-se os investimentos principalmente em maquinaria, implementos, edificações etc. – capital de caráter comparativamente fixo e durável. Noutra atividade, pode utilizar-se a mesma soma de capital, que será utilizado basicamente para a manutenção do trabalho, investindo-se apenas uma pequena parte em implementos, máquinas e edificações” (sem grifos no original).

Em função do exposto é possível interpretar a contribuição teórica de Ricardo quanto à receita fiscal e a dívida pública. Faremos a análise do princípio de equivalência que Ricardo atribui a receita fiscal e ao endividamento estatal enquanto formas de financiamento do Estado, principalmente considerando a influência do mesmo sobre o *mainstream* e base teórica do chamado *princípio de equilíbrio orçamentário* das finanças públicas.

Segundo RICARDO (1982:114) todos os impostos incidem sobre o capital ou sobre o rendimento, de tal maneira que se os mesmos incidirem sobre o capital provocarão uma diminuição dos fundos produtivos da economia e incidindo sobre a renda líquida “reduzirão a acumulação ou forçarão os contribuintes a poupar o montante do imposto, realizando uma redução correspondente no seu anterior consumo improdutivo de bens de primeira necessidade e de luxo” (sem grifos no original).

A primeira observação relaciona-se a incidência dos impostos sobre o capital, deve-se considerar que para Ricardo capital responde a valor adiantado como pagamento de força de trabalho, ou seja, capital variável e que esse montante de valor materializa-se no fundo salarial que compra os meios de subsistência dos trabalhadores produtivos. Ricardo concebe a receita estatal enquanto um fundo monetário a ser utilizado improdutivamente pelo Estado. Ressalte-se que a necessária forma monetária desses recursos implica na existência prévia de reservas monetárias passíveis de serem taxadas ou emprestadas ao “Leviatã”.

No esquema teórico de Ricardo duas grandes fontes de reservas monetárias são disponíveis: o capital circulante, que para ele é o *fundo de salários*, forma monetária do estoque de meios de subsistência dos trabalhadores produtivos e a *renda líquida* obtida pelos capitalistas e nomeada por Ricardo como lucro – o que na verdade trata-se de mais-valia, ou seja, o excedente produtivo total. Parece-nos que o erro de Ricardo ao considerar a incidência dos impostos sobre o capital origina-se da interpretação acima exposta, ou seja, torna o capital uma magnitude monetária fixa e disponível independentemente do ciclo produtivo.

Podemos fazer três objeções à análise ricardiana: primeiramente, o capital não é uma magnitude fixa da riqueza social, nem tampouco se resolve em termos de um *fundo de salários*, sendo o

capital “uma parte da riqueza social, elástica e constantemente flutuante com a repartição da mais-valia em renda e capital adicional” e que suas potencialidades elásticas possibilitam, “dentro de certos limites, ampliarem seu raio de ação, independentemente de sua grandeza” (MARX, OCI, 1987:707).

Segundo, as reservas monetárias disponíveis não se constituem somente das duas magnitudes percebidas por Ricardo (capital circulante e renda líquida). Da produção e da circulação capitalistas “porejam” reservas monetárias, seja como condição para acumulação ou para disponibilidade de recursos a serem gastos como renda⁴⁶.

Terceiro, o capital não pode ser abstraído do ciclo produtivo, o que negaria sua condição de capital e sua capacidade reprodutiva e acumulativa. Deve-se, ainda, ponderar que a composição orgânica do capital (c/v) obriga a manutenção de um coeficiente proporcional entre as formas constante e variável de capital, ou seja, a dinâmica sistêmica impõe uma correlação técnica entre ambas, mesmo que histórica e logicamente o capitalismo se desenvolva utilizando relativamente menos capital variável.

Ricardo trata os impostos como dedução do capital, semelhante ao tratamento dado por Nassau Sênior e criticado por Marx nas Teorias da Mais-valia. Segundo este autor o Estado era sustentado a *expensas do capital*, o que MARX (TMVI, 1980:273) retruca nos seguintes termos e que reproduzimos na medida em que assinala claramente a concepção de Marx quanto às finanças públicas:

“A descoberta feita por Nassau, de viverem o Estado e o professor a expensas do capital e não da renda, dispensa comentários. Nassau, se com isso pretende dizer que vivem do lucro do capital, nesse sentido, portanto, a expensas do capital, esquece que a renda do capital não é o próprio capital e que essa renda, o resultado da produção capitalista, não é despendida antes para a reprodução, ao contrário, dela provém. Ou está convencido de sua idéia porque certos impostos entram nos custos de produção de determinadas mercadorias? Ou seja, nas despesas de determinados ramos de produção? Então saiba que isso é apenas forma de tributar a renda.” (Sem grifos no original).

⁴⁶ No capítulo 3 desta tese trata-se especificamente das reservas monetárias enquanto momento de constituição do sistema de crédito capitalista.

O capital enquanto magnitude primitiva adiantada para aquisição dos meios necessários ao processo produtivo não está disponível para taxaço do Estado, tanto por conta de que ao ser adiantado nas suas duas formas de capital constante e capital variável abandona a forma monetária e assume a forma de meios produtivos comprometida no ciclo produtivo [D --- M (FT, MP)P...], seja por conta de que tais ciclos exigem e requerem correspondência técnica entre as duas formas reprodutivas do capital, ou seja, uma composição orgânica (c/v) necessária à produção do valor excedente a ser apropriado como renda pelo capitalista e distribuído pelos diversos outros agentes necessários ao desenvolvimento deste modo de produção.

A taxaço não se dá sobre o capital e sim sobre a renda adicional resultante do ciclo reprodutivo, ou seja, aquela parte do produto-valor⁴⁷ que se materializa como renda líquida ou mais-valia. Os tributos em geral são componentes da distribuição do valor, sustentando-se o Estado de uma parte alíquota da renda líquida produzida pelos capitais específicos em seus permanentes processos de reprodução. Como pondera GERMER (2002:11) as receitas do Estado não constituem retorno de um capital particular, mas são derivadas das receitas do conjunto dos capitalistas individuais, nas quais se originam os impostos, fruto da distribuição do valor ou da renda líquida produzida em um determinado período⁴⁸.

RICARDO (1982) no capítulo XVII estabelece a identidade entre dívida pública e tributação o que se constituiu na história das finanças públicas a base para um debate que se arrasta até o presente, seja sob a forma dos limites de financiamento da dívida pública frente à capacidade fiscal do Estado, seja pela condição do *equilíbrio orçamentário* enquanto pressuposto dos gastos ordinários do Estado. Segundo RICARDO (1982:171-172):

“Quando se obtém 20 milhões por meio de um empréstimo para as despesas de um ano de guerra são 20 milhões que se retiram do capital produtivo de um país. O milhão anual que é

⁴⁷ MARX (OCII, 1987:403) define produto-valor anual em contraposição ao valor dos produtos do ano. O produto-valor anual corresponde à massa total de valor novo gerado pelo trabalho no processo produtivo, ou seja, uma magnitude idêntica ao capital variável (v) e a mais-valia (m), excluindo, portanto, o valor dos meios de produção consumidos no processo de trabalho, que apenas se transfere, inalterado, ao valor-mercadoria produzido.

⁴⁸ GERMER (2002:8) considera que a tributação direta dos salários, mediante formas como imposto de renda retido na fonte constitui um “mero artifício” do Estado a fim de aumentar a receita fiscal, isso por conta de que a tributação sobre os salários forçaria uma elevação dos mesmos até o nível do custo de reprodução da força de trabalho, resultando em uma transferência de uma parte adicional da mais-valia para o Estado.

arrecadado pelos impostos para pagar os juros desse empréstimo é simplesmente transferido daqueles que o pagam para aqueles que o recebem, do contribuinte para o credor do país. A despesa real é constituída pelos 20 milhões e não pelos juros que devem ser pagos por eles. O país não ficará nem mais rico nem mais pobre se os juros forem ou deixarem de ser pagos. O Governo poderia obter imediatamente os 20 milhões sob a forma de impostos. Nesse caso não seria necessário arrecadar impostos anuais no montante de 1 milhão. No entanto, isso não alteraria a natureza da operação. Um indivíduo em vez de pagar 100 libras anuais poderia ser obrigado a pagar 2000 libras de uma só vez (...).⁴⁹

Convém analisar por partes o pequeno excerto acima exposto. O primeiro aspecto refere-se à validade ou não da noção do empréstimo estatal como subtração do capital produtivo. As reservas monetárias que se destinam a formar o *capital de empréstimo* são variadas e apenas uma parcela dos valores monetários globais destina-se efetivamente ao capital produtivo, mesmo considerando que essa parcela seja a fundamental para o sistema econômico capitalista, não estando dado de antemão que todo capital de empréstimo destine-se aquela específica finalidade.

No esquema ricardiano o que determinava aquela condição era a “lei de mercados de Say”, que especificamente para Ricardo se manifestava na identidade perfeita entre demanda e oferta de capitais, portanto a massa total de capitais existentes encontrava sua aplicação produtiva no sistema em equilíbrio⁴⁹ e toda parcela da riqueza convertida em renda destinava-se ao consumo.

A negatividade desse postulado clássico, como exposto por Marx, ressalta a condição particular da reprodução capitalista: acumulação pela acumulação e não simples satisfação das necessidades particulares, tal como concebida pela lógica econômica clássica, neoclássica e mesmo keynesiana.

A assertiva seguinte é correta ao afirmar que os rendimentos dos títulos públicos representam em última instância⁵⁰ uma parcela dos impostos arrecadados na economia e transferidos aos credores do Estado, porém equivoca-se Ricardo ao afirmar que a *despesa real* é constituída somente pelo

⁴⁹ Vale observar que Ricardo era coerente com a noção de que não havendo superprodução de mercadorias, logicamente não haveria superprodução de capital. Marx observa que autores como Say e Mill admitiam a superprodução de capital, mesmo negando a superprodução de mercadorias. Como assevera MARX (TMVII, 1985:967): “Nega-se a superprodução de mercadorias, mas admite-se a superprodução de capital. Ora, o próprio capital consiste em mercadorias ou, se consiste em dinheiro, de qualquer modo tem de se reconverter em mercadorias para poder funcionar como capital”.

⁵⁰ Em última instância em função de que a “dívida líquida” pode ser financiada por nova emissão de títulos, aumentando a dívida líquida em função do componente financeiro (juros) da despesa estatal.

principal da dívida absorvida pelo Estado, considerando os juros uma magnitude neutra, um valor apenas trocado de mãos. O raciocínio aqui presente refere-se à condição de *renda* dos valores referentes aos *impostos pagos e juros recebidos*. Não necessariamente os *juros* serão gastos como renda, podendo alimentar os fundos de capitais de empréstimo nacionais ou, como no caso da dívida pública externa, serem remetidos ao exterior.

A última assertiva é a que se convencionou denominar de “equivalência ricardiana” entre a tributação e o empréstimo público: o “Governo poderia obter imediatamente os 20 milhões sob a forma de impostos (...), isso não alteraria a natureza da operação”.

Ricardo estabelece esta identidade considerando as hipóteses básicas do seu modelo ressaltadas anteriormente: i) todo valor produzido na economia destina-se a algum tipo de consumo: produtivo ou improdutivo, deduzida a parcela da renda líquida destinada ao consumo improdutivo dos capitalistas, todo o restante destinava-se a aplicação produtiva como capital. Desse modo, tanto os impostos compreendem uma dedução da parcela da riqueza nacional que poderia reverter-se em capital, como também os empréstimos ao Estado; ii) o capital é um estoque que a cada ano acrescenta-se e repõem-se valores resultantes da renda líquida, compreendidas ambas as operações – impostos ou empréstimos – como dedução do consumo produtivo, como acima exposto.

Com base no raciocínio exposto Ricardo concebe a identidade tanto entre o sistema de dívida pública e de receita fiscal, como também entre dívida pública e dívida privada, entendendo que uma “dívida garantida pela nação em nada difere de uma transação mencionada anteriormente (privada). A justiça e a boa fé exigem que os juros da dívida nacional continuem a ser pagos, e aqueles que investiram seus capitais para benefício geral não devem ser privados de suas justas pretensões por razões utilitaristas”.

A teoria monetária de Ricardo, ao limitar seu entendimento do crédito no capitalismo, o levou a analisar de forma também equivocada o sistema de dívida pública. Neste sentido é coerente a análise de RIST (1945) anteriormente citada, que observa que Ricardo atribui aos títulos públicos

uma função de âncora à emissão de notas bancárias que, para ele, constituiriam uma forma de papel-moeda.

Deste modo seu controle sobre os gastos estatais e os limites que defendia quanto à emissão de títulos públicos parecem estreitamente vinculados a sua crença quantitativista do dinheiro, incorporando as operações de compra e venda de títulos no mercado aberto pelo governo como parte da política econômica de controle da oferta monetária. Acrescente-se a estes aspectos a hipótese já discutida da ilimitada aplicação do capital, condição que o leva a supor a impossibilidade de qualquer crise de superprodução, como também estabelece o vínculo direto entre uso de capital de empréstimo pelo Estado e deslocamento deste capital de seu possível uso produtivo.

2.4 O Debate Ricardo – Malthus: algumas notas analíticas

Malthus recebe a reverência de Keynes⁵¹ como *o primeiro economista de Cambridge*, importância conferida pela forma específica como aquele autor clássico tratou a noção de *demanda agregada* e a negação do *princípio de Say*.

A reconstituição do debate entre Ricardo – Malthus merece importância em função de que os principais elementos do debate moderno sobre as finanças públicas já apareciam naquele momento. Pode-se dizer que os fundamentos ricardianos e malthusianos estão presentes nas duas formas modernas preponderantes de ver o Estado: de um lado o “Estado objeto” mínimo e no limite neutro, tal como estabelece parcela considerável da doutrina neoclássica; de outro, o “Estado sujeito”, racionalizante e capaz de equacionar as “fraturas do mercado”, tal como entendem as correntes keynesianas.

MALTHUS (1986:19-20) concebe uma teoria do valor bastante próxima à teoria do *trabalho comandado* de Smith, expressa nos termos de que *cada mercadoria mede o valor de troca de todas as outras*. Ricardo observa corretamente que esta teoria dota as mercadorias unicamente de

⁵¹ Segundo MATTICK (1975:20) a teoria keynesiana pode “ser considerada uma versão moderna, uma elaboração e possivelmente um aperfeiçoamento da teoria de acumulação de Malthus”.

“*valor nominal*”, sendo o lucro uma resultante do processo de circulação, ou nos termos de Steuart⁵² mero “*profit upon alienation*”, ou seja, acréscimo sobre o preço de produção ($c+v+l$). Ao conferir a existência do lucro como determinado pelas relações de troca Malthus torna inexplicável a origem do excedente. Como pondera MARX (TMVIII, 1985:1104) em torno da dificuldade de se explicar logicamente neste esquema a origem do lucro:

“é difícil entender como em geral pode originar-se um lucro, por venderem os participantes da troca uns aos outros suas mercadorias a preços excessivos, resultantes do acréscimo da mesma taxa (média), logrando-se reciprocamente na mesma proporção” (sem grifos no original).

Esse equívoco de Malthus não o impede de perceber que o valor global gerado na economia ($c+v+m$) é sempre potencialmente superior aos valores requeridos pelas diferentes classes sociais para realização do seu consumo global. Em termos esquemáticos Malthus percebe que mesmo estando garantida a realização dos valores referentes a c e v , sempre haver a possibilidade de uma “deficiência de procura”, capaz de não realizar o último componente da fórmula (m).

Segundo MALTHUS (1986:185-186) “o consumo e a demanda criados por trabalhadores produtivos nunca motiva, por si sós, a acumulação e o emprego de capitais [e os] capitalistas (...) [são] parcimoniosos”, resultando na necessidade de *consumidores improdutos*, capazes de a um só tempo realizar duas funções: i) comprar sem vender, possibilitando, portanto, o lucro de alienação (*profit upon alienation*), na medida em que não vendem, portanto não ganham o “lucro médio”, fator de estímulo à classe capitalista; ii) garantem a demanda capaz de equacionar qualquer possível problema de “demanda agregada insuficiente”.

Diferentemente de Ricardo, Malthus nega a “lei de Say”, admitindo que “sob uma rápida acumulação de capital, ou melhor, sob uma rápida conversão de trabalho improdutivo em trabalho produtivo, a demanda, comparativamente à oferta de produtos materiais, declina prematuramente” (MALTHUS, 1986:250) (sem grifos no original). Malthus não questiona a essência da diferenciação entre trabalho produtivo e improdutivo assentada por Smith⁵³, ficando,

⁵² *Profit upon alienation* é uma expressão de Steuart que Marx cita ao analisá-lo nas TMVI. O lucro de alienação deve também ser, necessariamente, o lucro médio, só que Steuart não conseguiu chegar a isto, o que foi feito por Marx no livro 3 de O Capital.

porém, inexplicável com base na teoria do valor por ele adotada, a origem dos *meios de pagamento* que os consumidores improdutivos disporão para fazer frente a crescente oferta resultante do processo de acumulação produtiva⁵⁴.

A análise malthusiana nos parece levar a conclusão da necessidade de um agente externo que possibilite os meios necessários para que os *consumidores improdutivos* realizem a demanda insolvente e equacione ao seu modo a desproporção entre produção e consumo. MARX (TMVIII, 1985:1107) observa que o raciocínio malthusiano compreende que o “único meio de escapar à superprodução que existe em conjunto com uma superpopulação em relação à produção (...) é o superconsumo das classes que estão fora da produção”, porém permanece a questão da origem dos *meios de pagamento* necessários ao *superconsumo* improdutivo.

A solução de Malthus para questão não ficou claramente expressa. Passava pela defesa da distribuição da *poupança nacional*, em favor dos consumidores improdutivos⁵⁵, observando que a tributação poderia ser o meio adequado para tal objetivo, porém a ser utilizado com grande *cautela*. A obscuridade da solução malthusiana parece estar expressa no seguinte trecho de sua obra (MALTHUS, 1986:250-259):

“(...) o efeito sobre a riqueza nacional dos trabalhadores improdutivos mantidos pela tributação é muito diferente em distintos países, e depende inteiramente da produtividade e da maneira pela qual se aumentam os impostos de cada país (...). Como a tributação é um estímulo muito sujeito a todo tipo de abuso (...) é preciso ter extrema cautela (...). Se a distribuição é um elemento necessário da riqueza, é apressado afirmar que a abolição da dívida nacional com certeza aumentaria a riqueza e empregaria pessoas (...) no entanto estou inteiramente convencido de que, se pudéssemos passar uma esponja sobre ela [a dívida pública], e se pudéssemos esquecer a pobreza e a miséria dos credores públicos, supondo que vivem confortavelmente em outro país, o resto da sociedade, enquanto nação, ao invés de enriquecer, ficaria mais pobre (...)”.

⁵³ Conferir MARX (TMVIII, 1985; OCII, 1987).

⁵⁴ A teoria da “superprodução” em Malthus se relaciona intimamente a sua teoria da “superpopulação” absoluta. Segundo MARX (TMVIII, 1985:1106-1107) Malthus combina de um lado um princípio populacional na qual a classe trabalhadora é sempre excessiva em relação aos meios de subsistência, a hipótese de crescimento geométrico da população trabalhadora em relação ao crescimento aritmético dos meios de subsistência (agrícolas), com a tese de que a classe capitalista é movida pela crescente propensão a acumular, sendo sua “parcimônia” uma característica natural e estimulante do crescimento econômico.

⁵⁵ MARX (OCII, 1987:692) observa, ironicamente, que a solução malthusiana responde a uma lógica de distribuição tanto da riqueza quanto do “impulso de gozar a vida”, de modo a estabelecer uma “divisão do trabalho que atribui ao capitalista realmente engajado na produção a tarefa de acumular, e aos outros participantes da mais-valia (...) a tarefa de gastar”.

Malthus, em função da teoria do valor que espousa, torna insolúvel a origem dos ganhos dos *consumidores improditivos*, sendo possível uma única solução no interior do marco teórico por este defendido e que foi apontada por Marx na análise crítica desenvolvida nas *Teorias da Mais-valia*, sem, porém, tirar todas as consequências teóricas dali decorrentes.

Para MARX (TMVIII, 1985:1104-1106) a dificuldade malthusiana seria removida se recorresse *a meios artificiais*, consistindo “em impostos pesados, em quantidade considerável de sinecuristas do Estado e da Igreja, em grandes exércitos, em pensões, dízimos para os párocos, enorme dívida pública e, de tempos em tempos, guerras dispendiosas”. De fato o raciocínio malthusiano caminha no sentido de tornar o Estado o *deus ex-machine* necessário ao equacionamento das crises de superprodução do modo de produção capitalista. A não solução quanto à origem dos “meios de pagamento” é resolvida pela pretensa capacidade “cartalista” do Estado de criar dinheiro, bem ao sabor do Keynes do “Treatise on Money”⁵⁶.

Note-se que o aspecto central da crítica “keynesiana” a teoria clássica das finanças públicas concentra-se sobre a noção de *gastos improditivos do Estado*, a partir do qual se busca demonstrar que os gastos do Estado também são necessários ao crescimento econômico e a expansão da acumulação. Essa argumentação *malthusiana* falha tanto por conceber a economia capitalista como uma economia destinada a resolver problemas de consumo, quanto por conceber a noção de trabalho improditivo como assemelhado a trabalho não necessário ou não útil, duas relações de conteúdo totalmente distinto. MARX (TMVI, 1985:395) observa que *trabalho produtivo* é uma qualificação que, de início, absolutamente nada tem a ver com o conteúdo característico do trabalho, com sua utilidade particular ou com o valor de uso peculiar em que ela se apresenta”⁵⁷. O quadro II a seguir faz uma síntese das principais idéias dos autores analisados.

⁵⁶ KEYNES, J.M. (1979). GIUSSANI (1988:321-323) tem entendimento semelhante ao que expomos, observando que a análise do Estado de Keynes pressupõe que este se apropria de uma receita cuja origem está fora do processo produtivo.

⁵⁷ Para uma discussão crítica sob o ponto de vista Keynesiano da “teoria das finanças públicas” dos economistas clássicos ver SANTOS (2001); conferir o debate Malthus e Ricardo em MALTHUS (1986) ; e a crítica marxista a esse entendimento em CAMPOS (2001).

QUADRO II
SÍNTESE TEÓRICA DA DÍVIDA PÚBLICA NOS AUTORES CLÁSSICOS E MARX

Autores	Enunciado	Implicações	Desdobramento
ADAM SMITH	Os empréstimos concedidos ao Estado representavam uma parcela da produção anual, que deixou de manter trabalhadores produtivos e foi desviada para a manutenção de trabalhadores improdutivos.	A negatividade da dívida pública no pensamento de Smith deriva do seu não entendimento da formação de reservas monetárias passíveis de serem utilizadas como capital de empréstimo e da falsa identidade entre o valor produto anual e renda gerada anualmente ($v+m$).	A conclusão lógica desenvolvida por Smith foi à da negatividade social da dívida pública, defendendo o equilíbrio das contas governamentais e a imperiosa necessidade da formação de um fundo de amortização da dívida pública.
ROBERT MALTHUS	Para Malthus <i>o consumo e a demanda criados por trabalhadores produtivos nunca motiva, por si sós, a acumulação e o emprego de capital</i> , fazendo-se imprescindível a figura do “terceiro agente”: o consumidor improdutivo.	A dívida pública toma uma grande importância enquanto mecanismo de sustentação da “demanda efetiva”.	Não há problemas orçamentários em termos malthusianos, sendo derivante deste aspecto a idéia de autonomia financeira do Estado.
DAVID RICARDO	Segundo Ricardo todos os impostos incidem sobre o capital ou sobre o rendimento e concebe a identidade entre o sistema de dívida pública e o sistema fiscal.	A dívida pública resolve-se, sempre, em termos de aumento da carga fiscal no período seguinte.	Princípio do equilíbrio orçamentário.
KARL MARX	Dada às condições de reprodução ampliada de capital é possível conceber o endividamento estatal, porém somente sob crescentes taxas de acumulação podem-se sustentar taxas crescentes de gastos públicos e expansão da dívida pública.	As finanças públicas não têm a autonomia apregoada por correntes keynesianas, mas também não estão totalmente condicionadas pelo equilíbrio orçamentário defendido pelos quantitativistas.	Os gastos do Estado e sua dinâmica de financiamento dependem dos fluxos de acumulação de capital

3 SISTEMA DE CRÉDITO E SISTEMA DE DÍVIDA PÚBLICA

O sistema de crédito é um dos principais componentes da dinâmica do modo de produção capitalista, aparecendo como um produto do esforço do capital para resolver suas contradições internas, mesmo que “todo fator que se opõe à repetição das velhas crises” traga “consigo o germe da crise futura muito mais violenta” (MARX, OCIII, 1987:562) e, como veremos, o sistema de crédito e seu subsistema de dívida pública carregam elementos de contradição extremamente importantes para o desenvolvimento contemporâneo do capitalismo.

A circulação capitalista processa-se não como uma *circulação monetária* e sim como uma *circulação creditícia* (DE BRUNHOFF, 1978:86-87). GERMER (1995:128) assinala que Marx utiliza

“o conceito de sistema de crédito para designar a estrutura de circulação de valores própria do capitalismo, em oposição ao conceito de sistema monetário, que designa a estrutura de circulação dos valores própria da circulação simples, isto é, por intermédio do dinheiro, principalmente metálico, nas funções de meio de circulação e de pagamento”⁵⁸.

O sistema monetário é característico da circulação simples de valores, no qual frente a cada valor mercadoria antepõe-se um valor dinheiro. A realização imediata da mercadoria em dinheiro significa a condição necessária para aquisição pelo produtor direto de um novo valor de uso para seu consumo, seja este produtivo ou improdutivo. Podemos, de fato, afirmar que nesta forma simples de economia mercantil o fim último seja o consumo, aspecto bastante diferente da economia mercantil capitalista cujo fim último é a acumulação de riqueza em si mesma.

Podemos afirmar que as funções constituintes do dinheiro, ou seja, as de medida do valor e meio de circulação são funções necessárias, mas insuficientes para a expansão das relações mercantis e desenvolvimento do sistema de produção capitalista. Ainda no interior do sistema monetário e, portanto, sob condições de circulação simples de valores, desenvolvem-se as duas funções que o dinheiro passará a exercer após a consolidação da circulação monetária: as funções de meio de pagamento e entesouramento.

⁵⁸ RIST (1945:27) em seu livro clássico sobre a história das idéias econômicas sobre o crédito tem o mesmo entendimento: “Las mercancías habrán cambiado de mano sin circulación de moneda y así resulta que la letra de cambio es, pues, um medio, no para hacer circular la moneda, sino para no usarla”.

A forma dinheiro é um desdobramento social da forma equivalente geral demonstrada por Marx (1983; 1987). A mercadoria-dinheiro tem como pressuposto imediato ter sido assumida pelo universo das mercadorias como sua congênere equivalente-geral ($M - D - M$) cuja capacidade de materializar o valor (tempo de trabalho socialmente necessário) das demais mercadorias em sua própria forma requer que contenha em si mesmo um “quantum” de tempo de trabalho social que a torne reconhecida como mediadora na relação de troca entre as mercadorias produzidas privadamente.

Decorre daí que não há nenhuma arbitrariedade na forma dinheiro, sua construção histórica e social requer que contenha valor intrínseco, assumindo na sua materialidade um conjunto de funções que pressupõem a condição elementar do “ser” dinheiro e enquanto tal “ser expressão universal de valor”. Essas funções do dinheiro foram detidamente estudadas por Marx nas obras referidas como meio de circulação, meio de pagamento, entesouramento, padrão de preços e dinheiro mundial.

A análise do dinheiro no capitalismo é fundada na construção endógena do sistema de crédito e a sua forma predominante é o dinheiro de crédito, uma forma monetária que exerce parcialmente funções de “dinheiro”, principalmente as de meio de circulação e de pagamento. O dinheiro de crédito combina em uma única categoria aspectos próprios ao dinheiro, especificamente as funções de circulação e de meio de pagamento; por outro lado ele não é deduzido da natureza do dinheiro, mas da natureza do capital. Em termos teórico-marxista o dinheiro de crédito designa instrumentos de crédito que desempenham as referidas funções de circulação (meios de circulação e de pagamento), com base na difusão da função meio de pagamento do dinheiro e no desenvolvimento do sistema bancário⁵⁹.

Abordaremos as categorias que julgamos centrais para se pensar o sistema de crédito e os elementos que permitem construir o espaço de análise da dívida pública enquanto componente desse sistema, especificamente: o capital de empréstimo e o capital fictício. As seções destinam-se a desenvolver a análise estrutural do sistema de crédito. A suposição é que o sistema da dívida

⁵⁹ O dinheiro de crédito é uma categoria complexa e ainda pouco analisada em termos teóricos marxistas, não sendo o objetivo deste trabalho realizá-la. Germer (1995, 1997) apresenta os componentes analíticos estruturais do dinheiro de crédito.

pública é um subsistema do sistema de crédito, o que será demonstrado em item específico deste capítulo.

3.1 Capital e Sistema de Crédito

O modo de produção capitalista constitui um momento histórico no qual todo o processo reprodutivo social se subordina à valorização, sendo o capital industrial o componente central do sistema, o qual subordina aos seus movimentos de valorização e expansão, todas as formas pretéritas de capital comercial e usurário.

O capital industrial realiza três movimentos que correspondem aos ciclos reprodutivos do capital: i) se desmonetariza, isto é, passa da forma capital-dinheiro para a de capitais-mercadorias especiais (produtivas): meios de produção e força de trabalho; ii) se valoriza, cria um novo valor durante o processo produtivo; iii) monetariza-se, apresentando um diferencial de valor acrescido (mais-valia) .

Esse novo valor líquido é apropriado na forma de lucro do empresário, juros do proprietário do capital de empréstimo, tributos recolhidos pelo Estado e renda fundiária destinada aos proprietários de terras (Marx, 1977:407-10). Esses movimentos apresentam velocidades e ritmos próprios. A possibilidade de ruptura ou estagnação do valor-capital em um deles materializa a crise e destruição de valor como parte da dinâmica sistêmica.

Formalmente os três ciclos reprodutivos do capital descritos no Livro II são os seguintes: os ciclos do capital-dinheiro (**D...D'**); capital produtivo (...**P...**) e do capital-mercadoria (**M...M'**), estruturados na seguinte fórmula: **D – M (FT, MP)...P...M' – D'**. O capital-dinheiro, o capital-mercadoria e o capital-produtivo não definem espécies distintas de capital, mas formas funcionais do capital industrial. De outro modo, cada um desses elementos acomodam momentos do desenvolvimento e expansão do capital produtivo da economia.

A concorrência entre capitais não nega o fato de que exista um capital em geral, diferenciado dos capitais reais particulares. A *differentia speccifica* relaciona-se à capacidade que o capital produtivo em geral, como totalidade dialética do conjunto dos capitais específicos, tem de

determinar movimentos de valorização e acumulação de riqueza de forma autônoma das distintas frações de capital⁶⁰.

O sistema de crédito deve ser compreendido como um ponto de convergência de um conjunto diferenciado de instituições que alimentam e expandem os círculos de intercâmbio de valor. Historicamente ele se desenvolve enquanto forma peculiar do capital produtor de juros - subordinado ou forma do próprio capital industrial -, e que permite a redução da taxa de juro aos limites necessários ao processo de acumulação capitalista. O sistema de crédito é forma do capital industrial para controlar o capital usurário⁶¹.

3.1.1 Crédito Comercial e Crédito Monetário: a endogenia do crédito

O crédito comercial se desenvolve no sistema mercantil simples, decorrente das relações entre credores e devedores que se firmam entre os produtores privados de mercadorias. A condição objetiva que possibilita esta inter-relação entre produtores são as condições técnicas e comerciais diferenciadas existentes no processo produtivo global da economia.

Não existe coincidência no tempo de produção, deslocamento das mercadorias, acessibilidade aos recursos naturais entre os diversos produtores dos diversos setores interligados da economia. Esta situação trás como consequência que enquanto parcela dos produtores já têm prontas as suas mercadorias para a venda outros ainda encontram-se em processo de produção. Esta incongruência temporal na produção mercantil leva com que se proceda a vendas sem compras e compras sem vendas. De tal modo que o primeiro (vendedor) torna-se credor e o segundo (comprador) torna-se devedor. A relação de postergação da entrega do dinheiro vis-à-vis a

⁶⁰ Nos Grundrisse (1977:407-410), Marx observa que o “capital em geral, diferentemente dos capitais em particular, se apresenta como: 1) somente uma abstração; não uma abstração arbitrária, mas aquela que define a ‘differentia specifica’ do capital em oposição a todas as demais formas de riqueza (...); 2) o capital em geral, diferenciado dos capitais reais em particular, é ele mesmo uma existência real”, do que depreende-se que o processo de acumulação e desenvolvimento do sistema em si se sobrepõe e subordina os movimentos específicos e condicionados dos capitais particulares ao seu movimento global.

⁶¹ (Marx TMVIII, 1985:1509) afirma que “o verdadeiro meio do capital industrial para subjugar o capital produtor de juros é a criação de uma forma que lhe é peculiar – o sistema de crédito. O sistema de crédito é sua própria criação, e mesmo uma forma do capital industrial, que se inicia com a manufatura e prossegue desenvolvendo-se com a indústria em grande escala”

entrega da mercadoria é, portanto um movimento que se procede de tal modo que o vendedor entrega uma mercadoria, um valor de uso, sem realizar o valor, ou seja, de imediato recebe uma promessa de pagamento (letra de câmbio); enquanto que o outro agente, o comprador, irá a um prazo determinado entregar valor (dinheiro) em pagamento de uma dívida contraída.

O crédito comercial em si é um procedimento anterior ao capitalismo desenvolvido, sendo base de sustentação da função meio de pagamento do dinheiro. A função meio de pagamento é derivada no ciclo produtivo do processo de crédito comercial entre os produtores diretos.

O encadeamento da circulação das mercadorias entre os produtores diretos se dá formalmente mediante a relação entre credor e devedor, o que implica, ainda no sistema mercantil simples, em antecipação do valor de uso por parte do devedor e postergação da apropriação do valor-dinheiro por parte do credor, não surgindo nenhuma diferenciação de valor entre os tempos de concessão do valor de uso e de realização do valor de troca, o que ocorrerá quando do surgimento do juro⁶², que é uma categoria do sistema de crédito.

Por outro lado, o crédito comercial ou crédito de circulação torna-se a forma mais elementar de aceleração dos circuitos rotacionais dos capitais individuais e se desenvolve entre os capitalistas produtivos na forma de capital mercantil, ou seja, na forma da massa de capital-mercadoria intercambiável, sendo a letra de câmbio o instrumento jurídico primordial nesse processo de transferência de valores, portadoras de dada soma de dinheiro.

O sistema de crédito se desenvolve primariamente a partir das letras de câmbio comercial, sendo a compensação de dívidas recíprocas um dos mais importantes mecanismos de substituição do dinheiro real pelo dinheiro de crédito, ou seja, direitos sobre poder de compra futuro ou produção de mais-valia⁶³.

⁶² Obviamente diferencia-se o juro referente a usura ou capital usurário, que seria uma manifestação presente em formas pré-capitalistas, às formas antediluvianas de capital; da forma juro enquanto preço da mercadoria capital, fenômeno essencial e próprio do modo de produção capitalista.

⁶³ MARX (OCIII, 1981:461) já tinha observado que os “adiantamentos recíprocos entre produtores e comerciantes constituem a verdadeira base do crédito, do mesmo modo que o instrumento de circulação, a letra, constitui o fundamento do dinheiro de crédito”.

Com o desenvolvimento do capitalismo e a expansão das relações puramente mercantis naturalmente se desenvolvem os vínculos entre produtores, constituindo-se redes de credores e devedores. A formalização destes vínculos se processa inicialmente mediante as letras de câmbio, títulos comerciais que designam ao portador a posse sobre um crédito do devedor. Esses títulos de dívidas tornam-se aos poucos o meio mais geral de circulação de valores, substituindo a circulação monetária por uma paulatina e crescente circulação creditícia.

Segundo MARX (Grundrisse, 1977:179) a antítese entre tempo de trabalho e tempo de circulação conteria a teoria inteira do crédito, isso por que a contradição primária do capital está na sua capacidade de produção de valores de uso a uma velocidade superior àquela que o *estômago do mercado* é capaz de absorver e possibilitar o salto mortal⁶⁴ das mercadorias.

A aceleração das metamorfoses cíclicas do capital (fases do circuito $D - M \dots P \dots M' - D'$), de maneira que o mesmo se fixe o menor tempo possível em cada uma de suas formas necessárias (mercadoria e dinheiro), impulsiona o capital a desenvolver mecanismos que garantam a transição livre e fluida em que o valor passa de uma forma para outra, possibilitando a valorização e o acréscimo de nova riqueza social apropriada privadamente.

O movimento de compra e venda através de crédito leva a justaposição de credores e devedores ao longo do circuito mercantil, o crédito passa a servir de veículo de circulação das mercadorias nas fases sucessivas da produção e permite que se transfira de um comerciante (produtor) a outro os créditos que um determinado capitalista detém sobre um terceiro, de tal forma que os títulos de dívida passam a ser o veículo de metamorfose da mercadoria e realização do valor. Esse encadeamento de crédito comercial é o que origina o sistema de crédito.

Dois aspectos principais conferem originalidade ao entendimento teórico de Marx quanto ao crédito comercial: i) o encadeamento das dívidas entre produtores mercantis, estabelece a necessidade da função meio de pagamento do dinheiro, garantindo que o dinheiro somente se

⁶⁴ A metáfora do salto mortal se refere à realização do valor da mercadoria, quando a mesma deixa de ter valor de troca e passa a ser valor de uso após a sua venda.

manifeste ao final da cadeia de dívidas enquanto saldo de riqueza monetária efetiva; ii) o crédito comparece aqui, como um componente endógeno, originando-se das condições de desenvolvimento das relações mercantis, não sendo um acréscimo *ad hoc*.

O capital comercial se divide em duas formas: o capital de comércio de mercadorias e o capital de comércio de dinheiro. Sendo essas parcelas de capital destinadas a funções de circulação das mercadorias e do dinheiro, seus custos se incorporam aos gastos gerais do processo produtivo, mesmo sendo improdutivos. Quanto ao comércio de dinheiro os banqueiros cumprem funções relativas a cobranças, pagamentos, transferências, contabilidade e administração de saldos de créditos entre capitalistas, essas técnicas são importantes sejam como economizadoras de massa monetária, via simplificação e padronização das operações, sejam como potencializadoras dos efeitos da função de meio de pagamento do dinheiro, dado o elemento de controle contábil dos saldos de dívidas recíprocas entre os diferentes capitalistas.

As funções dos bancos, portanto, são inicialmente funções de comércio de dinheiro, ou seja, parcela das operações monetárias técnicas e obrigatórias do capital industrial, como demonstra Hilferding (1985) a parcela do capital bancário aplicado nessas funções técnicas é remunerada segundo a taxa de lucro média aplicada sobre o capital investido.

Com o desenvolvimento do capitalismo, os comerciantes de dinheiro (banqueiros) aos poucos passam a exercer outras duas funções centrais: i) intermediar as relações de crédito comercial entre diferentes capitalistas, o que leva a substituição das letras comerciais privadas por notas bancárias, ocasionando a centralização dos direitos sobre dívidas nas mãos dos mesmos; ii) centralizar o conjunto de reservas monetárias ociosas que emergem dos diversos circuitos de acumulação e de rendas não consumidas na sociedade. Os banqueiros, enquanto capitalistas monetários desenvolvem a função de controle dessa massa monetária e da sua cessão na forma de empréstimo ou crédito monetário.

O capital de empréstimo bancário ou crédito monetário compreende tanto uma escala mais desenvolvida do crédito em relação ao crédito comercial, como também um nível diferenciado de aplicação do capital monetário. O capital bancário passa a sustentar o crédito comercial em

momentos diversos do ciclo de negócios, consolidando o sistema de crédito mediante a transformação das letras de câmbio industriais e comerciais em notas bancárias, ou seja, o sistema de crédito bancário passa a hegemonizar e homogeneizar o sistema de crédito, tendo a nota bancária o papel representativo do conjunto da oferta social de disponibilidades monetárias centralizadas pelos bancos.

A atual forma dominante do dinheiro de crédito constitui-se no depósito bancário, que se difundiu na medida em que o sistema bancário centralizou a massa de transações financeiras entre capitalistas e passou a existir ao lado das notas bancárias como forma típica do dinheiro no capitalismo contemporâneo⁶⁵.

3.1.2 O Capital de Empréstimo Bancário

3.1.2.1 O Capital Portador de Juro e a Mercadoria Capital

O sistema de crédito comparece como uma forma madura quando as condições de acumulação se encontram em um nível em que o próprio capital torna-se mercadoria. A propriedade privada capitalista sobre uma massa crescente de valores leva o capital a se colocar como uma mercadoria especial, cuja especificidade é ter o valor de uso “de funcionar como capital”, ou seja, seu valor de uso é criar lucro, colocando-se como uma categoria específica, cuja forma de manifestação oculta o processo de exploração e alienação da mais-valia, estabelecendo-se o automatismo do valor.

No processo de produção capitalista, observa Marx (apud ROSDOLSKY, 2001:326),

“o valor do capital se perpetua, se reproduz, ao adicionar mais-valia. Logo, é normal que, vendidos como capital, dinheiro ou mercadoria, retornem ao vendedor, pois este conserva sua propriedade, não os aliena. Dinheiro ou mercadoria já não é vendido nesse caso como dinheiro ou

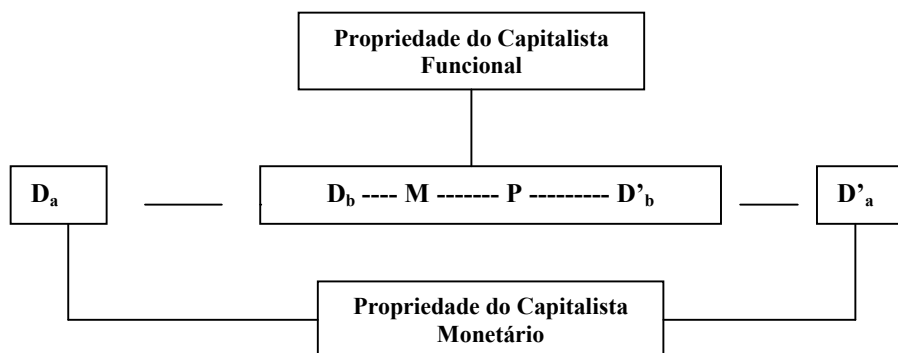
⁶⁵ GERMER (1995:207) observa que aos “poucos o depósito tornou-se a forma predominante do dinheiro de crédito, diferenciando-se da nota bancária ou papel-moeda de crédito pelo fato de que este [o papel-moeda de crédito] é que possui curso legal” e que a “expansão do uso do depósito e do cheque corresponde a um nível avançado de desenvolvimento das estruturas econômica e bancária”.

mercadoria, mas elevados à segunda potência, como capital, como dinheiro ou valor mercantil em expansão”.

Essa condição do capital enquanto mercadoria, podendo ser vendido com vistas ao seu uso produtivo e rentável, leva ao surgimento de uma nova forma funcional: a de capital de empréstimo e a uma nova divisão funcional no seio da burguesia entre uma fração de classe proprietária do capital-dinheiro – os capitalistas monetários – e uma fração diretamente envolvida com o processo produtivo – os capitalistas funcionais. Essa divisão exterioriza tanto uma condição formal do processo de divisão da mais-valia produzida, quanto obscurece a essência do sistema que é a produção da nova riqueza social mediante a exploração da força de trabalho.

De fato a divisão da classe capitalista nos dois referidos segmentos é funcional. A análise do sistema tem em termos sociológicos, uma dimensão demonstrativa do grau de fetichização que pode alcançar as relações econômicas no capitalismo. Assim, a mais-valia desaparece como fonte original de toda e qualquer forma de renda e capital na economia e dá lugar ao par capital-juro, onde o juro parece se originar da capacidade autônoma do capital de se expandir e, do mesmo modo, o *capitalista-funcional* comparece neste palco como um assalariado, ou em termos da economia moderna, o empreendedor ao qual faz jus uma parte do lucro que procede não da função de explorar o trabalho assalariado, mas do trabalho assalariado do próprio capitalista. Em termos ilustrativos temos a seguinte situação⁶⁶:

Figura I – Circuito do Capital de Empréstimo Reprodutivo



⁶⁶ Esse esquema foi adaptado de GOTTHEIL (1966:49).

Mediante a observação do circuito acima é possível apreender que há uma duplicidade no mesmo⁶⁷, na medida em que o capital de empréstimo (D_a) de propriedade do capitalista monetário **A** é alugado ao capitalista produtivo **B** que, por sua vez, o adianta na forma de capital monetário (D_b) para iniciar o ciclo produtivo com a aquisição de força de trabalho e meios de produção (**M**). A valorização do capital adiantado se dá no ciclo produtivo (**P**), cuja realização da mais-valia contida na massa de capital-mercadoria (M') resulta no capital-dinheiro valorizado (D'_b). A mais-valia produzida será dividida em duas quotas-partes, uma referente ao juro a ser pago como preço do capital de empréstimo solicitado, o que se expressa na diferença ($D'_a - D_a$) e o lucro do empresário, referente à diferença ($D'_b - D'_a$)⁶⁸. A taxa de juro se expressa como sendo a relação entre a importância paga para o uso do capital e este próprio capital medido em termos monetários, simbolicamente: $j' = (D'_a - D_a) / D_a$.

Esse modelo de divisão da mais-valia em duas magnitudes, referentes à parcela apropriada por uma classe de *capitalistas funcionais* na forma de *lucro do empresário* e outra parcela referente ao juro apropriado pela classe de *capitalistas monetários*, é claramente um recurso analítico utilizado por Marx para demonstrar a origem do juro e, em elevado nível de abstração, estabelecer as condições sociológicas que determinam o aparecimento e desenvolvimento do capital de empréstimo.

Como será posteriormente exposto, o capital de empréstimo não é uma magnitude controlada exclusivamente por capitalistas monetários, havendo mesmo relação conflituosa entre diferentes frações da classe capitalista pelo controle da massa de mais-valia reproduzida, porém as interações e até mesmo integração entre setores financeiros e industriais constitui outro aspecto central das relações capitalistas concretas, o que torna o sistema de crédito o espaço privilegiado das disputas e amalgamento de interesses da classe capitalista.

⁶⁷ Segundo MARX (OCIII, 1981:398): “O capital emprestado efetua duplo retorno: no processo de reprodução volta ao capitalista ativo e em seguida transfere-se ao prestamista, o capitalista monetário, e assim é devolvido ao verdadeiro proprietário, o ponto de partida jurídico”.

⁶⁸ Está se abstraindo das outras deduções da mais-valia, tais como pagamentos de rendas diversas, inclusive impostos e taxas destinadas ao Estado.

Outro importante aspecto é o fato do capital de empréstimo não se destinar unicamente a uso reprodutivo, mas também a cumprir funções de renda. Para compreender a dinâmica total do capital de empréstimo, faz-se necessário o entendimento do mecanismo de circulação dos valores monetários na economia capitalista e estabelecer que o capital de empréstimo destina-se a dois grandes segmentos de financiamento: a reprodução da acumulação e ao crédito não reprodutivo, que se dissipa, sendo gasto em consumo improdutivo por diferentes agentes econômicos, inclusive o Estado.

O componente analítico mais importante e pouco analisado desta abordagem diz respeito à diferenciação entre *capital* e *mercadoria capital*. O capital é *valor que se valoriza*, ou seja, é uma magnitude de valor que posto sob as condições de acumulação ($D - M (M_p/F_t) \dots - P \dots M' - D'$) expande, reproduzindo neste processo expansivo as magnitudes pretéritas de valor adiantado ($D - M_p/F_t$) e produzindo novo valor (mais-valia).

O capital como valor não pode ter um preço diferente dele mesmo, pois o preço é a expressão monetária do valor, então o preço do capital é o próprio capital ou o seu valor monetário. O juro enquanto *preço do capital* é em função do exposto uma *irracionalidade*, pois neste caso o capital teria dois preços, *primeiro um valor e depois um preço que difere desse valor*. O que pode ser posto numericamente da seguinte forma: o valor-capital de \$1.000,00 = a valor monetário \$1.000,00. Porém, supondo uma taxa de juro de 5%, o valor-capital \$1.000,00 = a valor monetário \$1.050,00.

Essa confusão se assemelha a existente na expressão *valor do trabalho*, própria da escola clássica, e fruto do não discernimento entre trabalho e força de trabalho, pois o “trabalho é a substância e a medida imanente dos valores, mas ele próprio não tem nenhum valor” (MARX, OCI, 1987:619). A solução proposta por Marx para as duas aporias é bastante semelhante, em ambos os casos constituem-se mercadorias específicas e dotadas de preços que anulam aquela irracionalidade ao nível da forma e passam a ser explicativa da lógica capitalista.

MARX (1985, TMVIII:1520) observa que a dupla trabalho-salário é o preço mais irracional do sistema mercantil capitalista, na medida em que o salário aparece como preço do trabalho. Em

relação a esse *valor do trabalho* considera-se a força de trabalho enquanto mercadoria detentora de valor de uso cuja especificidade é justamente fornecer ao capitalista trabalho útil, em uma magnitude técnica e temporal que produz uma massa de valor excedente ao valor de compra desta mercadoria, ou seja, o salário pago ao trabalhador. Neste sentido a irracionalidade é resolvida mediante a solução do salário como preço da mercadoria força de trabalho.

No caso do par capital-juro manifesta-se também irracionalidade, no sentido de qualificar o juro como preço do capital⁶⁹. A solução tomada é estabelecer a mercadoria-capital como uma nova forma funcional para o capital. Resultante da capacidade do capital de ser utilizado para por em movimento o processo reprodutivo e assim expandir valor, o capital passa a ser vendido como uma mercadoria especial. A sua comercialização origina um espaço mercantil de negociação, ou seja, de oferta e demanda da mercadoria-capital ou de capital de empréstimo. Deste modo o juro não é o preço do capital, o que como analisado é irracional, e sim da mercadoria-capital.

Essa diferenciação entre capital e mercadoria capital permite explicar algumas complicações que envolvem o juro:

i) Marx mostra que o juro é parte do lucro, da mais-valia produzida pelo capital. Neste caso, o capital adiantado reproduz um valor global que cobre tanto os custos de produção ($c+v$) quanto produz um valor líquido médio (lucro médio) que será distribuído em diversas frações de rendimento aos capitalistas (lucro do empresário; juro e renda da terra). O juro, portanto, aparece aqui na sua forma de existência real como um componente da renda líquida produzida na economia e distribuída entre os capitalistas de diversos tipos. ii) Por outro lado, na medida em que parcela do capital empregado é resultante de empréstimos realizados pelos “capitalistas funcionais” junto aos “capitalistas monetários”, ou seja, junto ao sistema de crédito bancário, o juro passa a ser um elemento do custo de produção. Neste caso o juro enquanto preço da mercadoria capital passa a compor formalmente parcela dos custos globais de adiantamento da economia.

Podemos resumir do seguinte modo: o juro enquanto rendimento é um produto do capital produtivo, enquanto tal é parcela da mais-valia produzida e apropriada pela classe capitalista. Por

⁶⁹ Marx (1985, TMVIII:1555) estende esse raciocínio para a dupla Terra-renda fundiária.

outro lado, o juro enquanto parte do custo de produção é preço da mercadoria capital, tornando-se parte dos custos de adiantamento da produção social⁷⁰.

3.1.2.2 Taxa de Juro e Lucro do Empresário

O capital de empréstimo é remunerado segundo uma taxa de juro média sobre seu montante adiantado, sendo esse juro sempre inferior, em média, à taxa de lucro obtida pelo capital ao ser utilizado produtivamente. A diferença entre o lucro médio obtido pela ativação do capital no processo produtivo e o juro pago ao capitalista monetário detentor do capital de empréstimo, constitui o lucro do capitalista funcional ou produtivo. Podem-se estabelecer os seguintes parâmetros básicos: considerando o custo de produção como $(c+v)$, a taxa média de lucro do sistema e a taxa de juros como dadas em cada momento, o lucro do empresário é função destas. Portanto, o que se tem é $I_e = I - j$, do que resulta $I = I_e + j$, sendo I_e o lucro do empresário; I o lucro médio e j o juro médio que remunera o capital de empréstimo do sistema.

O capital de empréstimo leva aos extremos a reificação das relações sociais sob o capitalismo, na medida em que se encobre totalmente a diferença entre capital produtivo e as demais formas não funcionais de capital, formas de rendimento que ao serem capitalizadas tomam uma dimensão central e crítica em cada fase de expansão e crise do capitalismo. O capital de empréstimo faz parecer como se o dinheiro crescesse automaticamente através do tempo e faz parecer que o tempo pareça dinheiro, o que fica expresso na forma fetichizada: **D—D'**.

Aspecto central a ser anotado é que o juro e, especificamente a taxa de juro, assume uma dimensão explicativa fundamental na dinâmica capitalista, mesmo sendo um fenómeno derivado do capital, porém na medida em que expressa uma magnitude média fixa e calculável no tempo, diferentemente da imprevisibilidade da taxa média de lucro, a taxa de juro torna-se uma variável central para o cálculo económico capitalista.

⁷⁰ Marx (1985:1519-20) faz a seguinte observação quanto a esta contradição formal do capitalismo: “Em momentos críticos, também o lucro de fato se contrapõe como condição de produção ao capitalista, a ponto de este contrair ou parar a produção em virtude de uma queda de preço que absorve ou o reduz de maneira contundente. Daí os disparates daqueles que consideram como simples formas de distribuição as diferentes formas de mais-valia. Estas são por iguais formas de produção” (grifos acrescentados).

A taxa de juro funciona como o principal fator sinalizador dos movimentos das frações de capital em busca de valorização, atuando como variável de coordenação no sistema de crédito ou nos diferentes *mini-circuitos* de oferta / demanda de capital de empréstimo. Porém, o juro é uma magnitude passiva e a taxa de juro uma variável dependente da taxa média de lucro do sistema, cumprindo aquela função de coordenação no sistema de crédito justamente pela sua contraposição a variável principal e independente que é a taxa média de lucro⁷¹.

LIANOS (1987:34-55) propõe uma formalização bastante interessante para estudar as relações entre lucro do empresário e juros. Supõe-se que o processo de produção seja financiado parcialmente com recursos próprios dos capitalistas industriais e parcialmente por capital de empréstimo dos capitalistas monetários. A importância de capital monetário total é $(c+v)$, dividido em capital próprio do empresário (C_p) e capital tomado como empréstimo (A), então os recursos próprios do capitalista industrial são $(c + v - A)$ do capital dinheiro total investido.

(1) $l = le + j$, dividindo-se ambos os lados por $(c+v)$ resulta: $l / (c + v) = (le / c + v) + (j / c + v)$

(2) $l' = l / (c+v)$, operando com $[(c+v-A) / (c+v-A)]$ e (A/A) , resulta:

(3) $l / (c+v) = le / (c+v) * (c+v-A) / (c+v-A) + (j / c+v) * (A/A)$

Para simplificação considera-se a taxa de lucro do empresário (le') e a taxa de juro (j') como razões respectivamente do capital próprio do empresário e do capital de empréstimo tomado pelo mesmo⁷²:

(5) $le' = le / (c+v-A)$

(6) $j' = j / A$

⁷¹ MARX (TMVIII, 1985:1505) observa que a “taxa geral de lucro afigura-se imagem nebulosa e esvaecente ao lado da taxa de juro fixa, que sem dúvida varia de magnitude, mas varia por igual para todos os prestatários e por isso sempre os enfrenta como algo fixo, dado, do mesmo modo que a variação do valor do dinheiro não o impede de ter valor igual para todas as mercadorias” (grifos no original).

⁷² Essa simplificação não é exata, sendo utilizada como recurso de demonstração. De fato, o lucro efetivo do empresário é necessariamente calculado sobre o capital que efetivamente funciona: $C = c + v = C_p + A$ (capital próprio mais A). O lucro médio por sua vez é um valor (l), que se divide em lucro do empresário (le) e juro (j), de modo que $l / (c+v) = le / (c+v) + j / (c+v)$ ou $l / (C_p + A) = le / (C_p + A) + j / (C_p + A)$. Isto implica que o capitalista tomador do capital de empréstimo obtém o (le) sobre o capital investido total ($C_p + A$), acrescido ainda do juro sobre o seu capital próprio. Se o capitalista tomador obtivesse apenas o (le) sobre o capital próprio, para que tomaria empréstimo? O capital de empréstimo produz um (le) que fica com o tomador do empréstimo e um juro que é a compensação do emprestador. O emprestador, por outro lado, obtém apenas uma parte do juro, aquele que incide sobre o seu capital A, de modo que j se divide em duas partes: $j_p + j_A$, representando o juro sobre o capital próprio e o juro sobre o capital de empréstimo, respectivamente.

$$(7) l' = le' [(c+v-A) / (c+v)] + j' [A/(c+v)]$$

A taxa $[(c+v-A) / (c+v)]$ mostra a proporção do capital que é financiado com recursos próprios pelos capitalistas industriais e a taxa $[A/(c+v)]$ mostra a proporção financiada via empréstimos pelos capitalistas monetários (crédito monetário).

Definindo $[A/(c+v)] = k$, segue que $[(c+v-A) / (c+v)] = (1-k)$, o que resulta da expressão (7):

$$(8) l' = le'(1-k) + j'k$$

$$(9) le' = l' / (1-k) - j'k / (1-k)$$

Assumindo $k < 1$ e constante a taxa de lucro, visualiza-se a tendência ao máximo e mínimo da taxa de juro: se $le' \Rightarrow 0$ então $j' \Rightarrow l'/k$, esses parâmetros têm que ser lidos como tendências possíveis. E em termos empíricos a taxa de juro poderá declinar, mas dificilmente se igualaria à zero em termos reais (descontada a inflação). Caso a taxa de juro se aproximasse de zero, a taxa de lucro do empresário tenderia a se aproximar do seu máximo: $le' = l' / (1-k)$.

Especial atenção na formalização apresentada deve ser dada para o coeficiente angular (taxa de inclinação) da proporção financiada do capital monetário total ($k = A/(c+v)$). O coeficiente k denota o total de capital envolvido no processo reprodutivo resultante do empréstimo bancário, se k for constante ao longo do ciclo de negócios econômicos e mantida constante a taxa média de lucro, isso possibilitaria uma distribuição regular do lucro entre lucro do empresário e juro⁷³. A expansão capitalista ocorre modificando ambos os fatores, tanto se alteram ao longo do ciclo de negócios a taxa média de lucro, quanto aumenta a participação do capital de empréstimo, conforme se pode verifica nas estatísticas históricas.

Deve-se considerar a seguinte observação empírica: a taxa de juro é um parâmetro conhecido a curto prazo durante as fases do ciclo, sendo possível em certos momentos do mesmo a taxa de juro ser superior à taxa de lucro empresarial, segundo as condições estritamente normais acima referidas, porém se j' se mantém acima de le' durante algum tempo, os capitais industriais começariam a converter-se em capital de empréstimo. Mas isto teria um efeito auto-corretivo,

⁷³ Conferir LIANOS (1987:36-38).

pois o aumento da oferta de capital de empréstimo acabaria derrubando a taxa de juro. Em princípio pode-se afirmar também que a massa de juro possa superar a massa de lucro empresarial, ou seja, $j > l$ mantendo-se durante bastante tempo, pois l continua sendo positivo, uma vez que $le + j = l$. O que não pode ocorrer durante um prazo maior é $j > l$, ou seja, o juro ser maior que o lucro médio, exceto durante curto período, uma vez que neste caso le seria negativo.

Com o desenvolvimento do sistema de crédito os juros passam em termos gerais, ao nível da estrutura de mercado, a compor um componente dos custos de adiantamento do processo de reprodução, ou seja, enquanto preço da mercadoria capital, o juro, entra no adiantamento do industrial, “do mesmo modo que o preço do algodão, que, por exemplo, se compra hoje para se pagar, digamos, 6 semanas depois” (MARX, TMVIII, 1985:1545).

Portanto, o juro entra no processo como preço da mercadoria capital, computando-se entre os custos de adiantamento, e “assim não mais se patenteia excedente e, de um produto do processo, converte-se numa de suas pré-condições dadas, condição de produção que, como tal, entra de forma autônoma no processo e determina seu resultado”. MARX (TMVIII, 1985:1546) dá o seguinte exemplo: se, por exemplo, cair à taxa de juro e se as condições de mercado impuserem redução dos preços das mercadorias abaixo dos preços de custo, poderá o industrial, até mesmo, diminuir o preço da mercadoria sem deprimir a taxa de lucro industrial ou mesmo baixá-lo e obter lucro industrial maior.

De parcela do valor líquido produzido pelo capital na forma de mais-valia que se pode decompor e distribuir, o juro converte-se em elemento autônomo que constitui o custo de produção, torna-se elemento constitutivo do preço de produção. O juro passa a figurar entre os adiantamentos do capitalista industrial e não expressa mais trabalho excedente não pago e sim trabalho excedente pago. Neste sentido, tem-se uma importante inversão que torna a taxa de juro um componente essencial do cálculo econômico capitalista: do valor da mercadoria a parte que se converte em juro aparece como reprodução do preço pago pelo capital, representando, junto com a renda fundiária, partes *constitutivas* do valor global. Deste modo, para o capitalista industrial o juro constitui parcela de seus adiantamentos, ou seja, de seu custo de produção.

3.1.3 A Endogenia do Sistema de Crédito

3.1.3.1 Forma Tesouro e Função Tesouro

Na exposição desenvolvida por Marx, seja em *O Capital* ou nas *Teorias da Mais-valia*, não fica claramente delineada a fronteira entre o entesouramento, como uma decisão subjetiva do *entesourador* e o entesouramento, enquanto uma manifestação objetiva do ciclo de acumulação capitalista. Esta definição é central para definir as chamadas *reservas monetárias ociosas*, sendo necessário, diferenciar mais precisamente a chamada *forma tesouro* do capital dinheiro, do que se denomina de “função tesouro” do dinheiro.

Autores importantes, como DE BRUNHOFF (1978), confundem em suas exposições essas duas formas, que são estruturalmente distintas e, como veremos, cumprem funções independentes em relação ao processo de acumulação e desenvolvimento capitalista. Em termos teóricos marxistas essas distinções não cumprem um trocadilho de palavras. De acordo com a acepção hegeliana, a qual Marx compartilha neste particular, somente “objetos como unidades orgânicas”, ou seja, “apreciáveis como um todo”, detendo totalidade e autonomia, podem apresentar uma forma (“gestalt”) capaz de constituir um conjunto de funções que, enquanto “momentos”, desenvolvem e alimentam sua autonomia formal. A “gestalt” refere-se a uma essência ou conteúdo e não a uma mera condição formal ou “APARÊNCIA (*schein*) exterior, perceptível, em contraste com o seu conteúdo”, neste sentido conferir INWOOD (1997:150-1).

Há uma distinção dialética entre “forma” (“gestalt”), forma (“form”) e “função”, sendo a primeira uma manifestação objetiva de uma categoria historicamente constituída, que tal como as “unidades orgânicas”, acima definidas, apresentam momentos objetivados que tendem a se desenvolver ou manifestar-se em diferentes funções e formas, assim são capazes de se adaptar para exercerem diferenciadas funções institucionais, com conteúdo diferente e guardando autonomia entre cada manifestação funcional⁷⁴. A “função”, portanto, corresponde a

⁷⁴ Esta interpretação é bastante diferente daquela atribuída a Isaak L. Rubin, e que originou as chamadas “teorias da forma do valor”. Rubin não diferenciava forma de função, indicando a estreita relação entre ambas como identidade. Por exemplo: “Esta forma-dinheiro, por sua vez, assume, várias funções, ou formas (...)” (RUBIN, 1980:46). A estreita relação entre forma e função se estabelece não na identidade e sim na condicionalidade causal entre forma e função, ou seja, somente determinada forma pode cumprir certa função, assim cada forma pode cumprir ou

manifestação objetiva e de conteúdo intrínseco da categoria econômica orgânica em questão, mesmo que seja realizada através de representantes seus, como é o caso específico da função circulação e meio de pagamento do dinheiro que é realizada através de títulos de crédito diversos. Contudo existem funções que são inerentes ou intrínsecas a determinadas formas orgânicas, como, por exemplo, a função entesouramento que é específica da forma dinheiro.

Um exemplo das dificuldades que envolvem essa inter-relação entre forma (“gestalt”) e função, Marx nos oferece ao discutir o “capital portador de juros” e o “capital comercial” nas suas relações com o “capital industrial”. Segundo ele “as formas – o capital comercial e o capital gerador de juros – são mais antigas que a oriunda da produção capitalista, o capital industrial, a forma fundamental das relações de capital regentes da sociedade burguesa (...). E é por isso que o capital industrial, no processo de seu nascimento, tem primeiro de subjugar aquelas formas e convertê-las em funções derivadas ou especiais de si mesmo” (grifos acrescentados) ⁷⁵.

Ao que parece, função e forma relacionam-se a limites de autonomia assumida por uma determinada materialidade. Uma forma compreende diversas funções subordinadas a essa essência, tendo um amplo limite de autonomia em relação à forma fundamental, como é o caso do sistema de crédito – que é uma forma do capital industrial -, enquanto as funções têm menor autonomia e grande subordinação à forma fundamental.

A “função tesouro” corresponde a uma condição da forma dinheiro do valor, expressa no movimento de retirada de valor da circulação, esterilizando-se como mero dinheiro. Parece-nos que essa função, diferentemente de outras funções como a de circulação e meio de pagamento, não pode ser realizada por “formas” simbólicas do dinheiro⁷⁶.

desempenhar diferentes funções, porém cada função autônoma corresponde a uma determinada forma. (Conferir MARX, 1977, 1983 e RUBIN, 1980).

⁷⁵ MARX (TMVIII, 1985:1508-09).

⁷⁶ Está fora do escopo deste trabalho discutir as condições de manutenção na atual fase do capitalismo do chamado dinheiro-mercadoria (ouro), concordamos com GERMER (1995, 1997, 1999) que esta não é uma discussão encerrada e, especificamente, essa função tesouro não é passível de realização pelas formas creditícias de dinheiro.

Neste sentido, essa função entesouramento é totalmente subsumida no capitalismo avançado, principalmente pelos títulos de crédito (títulos de longo prazo da dívida pública das economias centrais) que no limite da normalidade do processo de acumulação, desenvolvem função que não é estritamente monetária e sim própria da forma capital de empréstimo, qual seja a de “absorção de capital de empréstimo” e uma outra função mais estritamente monetária que é a de “reciclagem” de capital fictício que parece regular a massa de capital fictício presente na economia. Portanto, nos parece mais correto afirmar que, na medida em que essa função tesouro não é passível de realização pelas formas creditícias de dinheiro, ela teria sido aparentemente totalmente subsumida no capitalismo avançado.

Antes do desenvolvimento do sistema de crédito, ou seja, no sistema monetário, o entesouramento funcionalmente contribuía para regular a quantidade de massa monetária em circulação; ele (entesouramento) absorvia a quantidade de moeda que excedia as necessidades da circulação, e do mesmo modo, em momentos de expansão da circulação liberava moeda, observando-se que esse processo não era instrumentalmente consciente, e sim resultado dos mecanismos da acumulação e circulação capitalista. De BRUNHOFF (1978:38-39) não percebeu que esse mecanismo funcional do entesouramento no capitalismo deixa de existir sob o sistema de crédito e o que passa a existir são mecanismos de regulação interna da massa de capital de empréstimo.

A *forma tesouro*, portanto, diz respeito ao conteúdo e desenvolvimento do *capital-dinheiro*, sendo a manifestação de um *momento* técnico do processo de acumulação capitalista, o qual origina objetivamente o *capital de empréstimo*. A forma tesouro é a forma dinheiro do capital que não se encontra em circulação, ou seja, é forma capital-dinheiro latente (MARX, OCII, 1987:85) materializado na forma de reservas monetárias que serão ativadas pelo sistema de crédito.

Na medida em que o sistema de crédito se desenvolve e centraliza no sistema bancário o conjunto das reservas monetárias particulares, essas formas tesouro tendem a tomar uma nova dinâmica que é a de se tornar elemento do capital de empréstimo global da economia. De fato, como corretamente analisa GERMER (1997), a “forma entesouramento” [deveria ter dito função

entesouramento] é completamente subsumida no capitalismo desenvolvido pelo sistema de crédito que converte todo e qualquer “capital latente” em capital ativo.

3.1.3.2 As Reservas Monetárias Ociosas

O capital de empréstimo existe em função da formação das reservas monetárias ociosas no ciclo de acumulação do capital e que ao se concentrarem no sistema bancário podem ser ativadas por outros capitalistas, que necessitam de capital monetário para uso no ciclo reprodutivo de suas mercadorias ou mesmo serem demandadas para fins não reprodutivos, ou seja, serem destinadas ao consumo dispersivo. A centralização dessas reservas é o que possibilita a máxima elasticidade do sistema de crédito, inclusive alimentando o crédito público e dando vazão para um maior gasto público em momentos extraordinários, como no caso de guerras.

Tomando o caso estadunidense como referência observa-se que a centralização das reservas bancárias sob a guarda dos Bancos da Reserva Federal, a partir de 1917, possibilitou o financiamento dos EUA na Primeira guerra, como também da Inglaterra, condição que se repetirá na Segunda guerra mundial. Conforme TAYLOR (1960:187) a “Emenda a Lei da Reserva Federal de 1917”, exigiu que todas as reservas dos Bancos membros fossem depositadas nos Bancos da Reserva Federal, proporcionando elasticidade máxima a utilização das reservas, esse autor também observa que o procedimento bancário estimulou a partir dali a centralização na forma de depósitos bancários mesmo das pequenas rendas livres de assalariados, inclusive os estimulando a aquisição de títulos do Tesouro mediante empréstimos tomados aos Bancos do sistema tendo como garantia os bônus do Tesouro⁷⁷.

Podemos afirmar que a oferta de capital de empréstimo é plenamente endógena e fruto do processo ininterrupto de acomodação de frações monetárias momentaneamente paralisadas em algum ponto do ciclo reprodutivo. O ciclo reprodutivo de cada capital implica a manutenção e contínua geração de valores monetários que, embora não o integrem diretamente, figuram como condições ou como resultados necessários dele. A acumulação de capital implica necessariamente no “porejamento” de capital-dinheiro ao longo dos diferenciados e subjacentes circuitos de

⁷⁷ O FED foi criado em 1913, a legislação a que se faz referência no texto regulamentou especificamente o sistema de depósitos bancários e reservas monetárias mantidas pelos bancos membros.

reprodução, que assumem uma momentânea condição de “forma tesouro”, cuja conversão em capital ativo está na dependência da centralização e uso desta massa de capital monetário, tornada possível pelo sistema de crédito capitalista.

A derivação do capital portador de juros decorre da compulsão do capital economizar o dinheiro nas funções de circulação e meio de pagamento, colocando-o como elemento formal de intermediação e criando uma falsa impressão da inexistência de barreiras para realização e criação de valor. O volume de reservas monetárias ociosas expressa a base necessária à formação do capital de empréstimo organizado sob a forma de sistema de crédito. Neste sentido a elasticidade que o sistema adquire para mobilizar novos capitais produtivos e expandir a rede de captação de novo valor e, conseqüentemente, dispor de mais capital de empréstimo é o que possibilita uma dinâmica crescente ao sistema e, por outro lado, alimenta contradições crescentes, tencionando ao máximo todo o ciclo de negócios⁷⁸.

O sistema de crédito se desenvolve de fato em função da dinâmica capitalista de produzir automática e ininterruptamente esses fundos monetários de capitais ociosos, reserva de valor que se forma ao longo do ciclo reprodutivo do capital e que se torna capital potencial, requerendo sua ativação mediante o sistema de crédito bancário⁷⁹. Como notam De BRUNHOFF (1978) e ITOH & LAPAVITSAS (1997: cap.13, p.13-14), o entendimento de Marx quanto às reservas monetárias não apresenta nenhuma aproximação com o conceito keynesiano de preferência pela liquidez, algo que se inscreve dentro de uma percepção metodológica individualista e com bases psicológicas. As reservas monetárias de capital ocioso são para Marx elementos objetivos do ciclo de acumulação e não decisões subjetivas dos agentes econômicos capitalistas.

⁷⁸ O ciclo de negócios em termos teóricos marxistas compreende mais apropriadamente aos impulsos cíclicos da acumulação de capital, compreendendo fases ou etapas de distensão, expansão e crise do capital. Na representação clássica desenvolvida por Marx no volume III de O Capital o processo de acumulação passa por várias etapas de estagnação, recuperação, expansão e crise, cumprindo o crédito um papel significativo nesse processo (conferir, entre outros, HARVEY, 1990:303-308).

⁷⁹ Segundo ITOH & LAPAVITSAS (1997:cap. 3, p. 3): “The regular creation of stagnant money in the course of capitalist reproduction provides an objectives basis for both commercial and banking credit, and serves as a foundation for the capitalist credit system”.

O que acrescentamos, em relação aos referidos autores são: primeiro, o detalhamento das reservas monetárias, estabelecendo os fatores condicionantes e sua relação com os demais componentes; segundo, estabelecemos as reservas fiscais do Estado como componente específico das reservas monetárias. Em função das condições de recolhimento e uso, considera-se as reservas fiscais de grande relevância na gestão do sistema de crédito, o que se buscará denotar. A formação destas reservas monetárias de capital ocioso decorre basicamente dos seguintes motivos e oscilam conforme os seguintes fatores, aproximadamente:

i) Reservas associadas puramente com a circulação. Considerando o estágio inicial $D - M$, no qual o capitalista adianta capital-dinheiro (D) para aquisição de mercadorias produtivas (M) na forma de meios de produção e força de trabalho, o capitalista necessariamente terá que manter reserva monetária para fazer frente a possíveis flutuações de preços. Considere-se, ainda, que tanto na fase inicial de aquisição dos meios produtivos quanto na fase final do ciclo ($M' - D'$), os momentos de compra e venda se dão aos poucos, resultando em reservas monetárias decorrentes dessa gradação no processo de transação. Por último, em função do desenvolvimento das relações de crédito comercial, o capitalista deve manter ociosas reservas monetárias para fazer frente à compensação de dívidas contraídas no ciclo de reprodução.

Essa massa de valores monetários é condicionada pela fase do ciclo de negócios, no período inicial de normalidade do ciclo ou de recuperação, a grande ociosidade de capital fixo, a abundância de crédito comercial e a tendência de preços de custo menores, inclusive o preço da força de trabalho, tende a tornar esse componente relativamente importante, na medida em que os capitalistas que disponham de reservas monetárias tenderão a depositá-las. Com o aquecimento da economia e a necessidade de crescentes fundos para expansão os capitalistas tendem, aos poucos, a fazer uso de todo o capital monetário próprio disponível e, aos poucos, requerer capital de crédito bancário.

ii) Reservas associadas com a produção. Refere-se à formação do fundo de depreciação do capital fixo, que se acumula aos poucos decorrente do desgaste econômico e técnico dos meios de produção. Na medida em que o desgaste do capital fixo, especificamente o sistema de máquinas, não é algo linear, mantém-se ao lado da reserva propriamente de depreciação, uma reserva

suplementar condicionada pela possível obsolescência tecnológica da maquinaria empregada.

Por exemplo, um determinado montante de capital, vamos supor \$100 milhões de unidades monetárias, que se aplica na aquisição de máquinas e equipamentos ficarão retidos enquanto se desenvolve seu paulatino processo de depreciação, retornando sob a forma monetária em pequenas parcelas ao longo da vida útil e da obsolescência do equipamento. Se considerarmos uma taxa de depreciação de 25%, esse volume de capital será repostado após quatro ciclos reprodutivos e a cada ano a parcela referente à reposição da depreciação se acumulará enquanto fundo de reserva do capital produtivo.

O sistema de crédito possibilita a concentração e uso dessas parcelas ociosas de capital monetário, convertendo-as em capital de empréstimo. Em relação aos condicionantes cíclicos, vale a observação que após a fase de crise, ao lado das máquinas ociosas e ainda possíveis de uso reprodutivo, amontoa-se uma parcela obsoleta de meios de produção. Com a expansão produtiva na fase de animação crescente e prosperidade, os capitalistas terão que substituir aquela parcela obsoleta e com isso dispor de capital monetário, seja próprio, mas principalmente, de crédito bancário.

iii) Reservas necessárias ao reinvestimento. Parcela do lucro é deduzida para acumulação e o montante acumulado alcançará o limite tecnicamente necessário após alguns ciclos reprodutivos, enquanto isso o valor monetário em reserva constitui-se “capital em alqueive”.

iv) Reservas necessárias à manutenção do processo produtivo durante o tempo em que se completa o ciclo rotacional do capital⁸⁰ (“mecanismo de turnover”). Considerando o tempo de rotação completo do capital dividido em dois tempos distintos: tempo do processo produtivo e tempo de circulação, o capitalista terá que manter uma reserva monetária para aquisição de novos insumos e pagamento de salários enquanto não se completa o ciclo de realização do primeiro capital-dinheiro adiantado, a fim de não haver qualquer interrupção no processo produtivo. Esse

⁸⁰ ITOH&LAPAVITSAS (1997: cap. 3, p. 12) consideram que as *reservas de turnover* já estão presentes na primeira forma de reserva, enquanto valor monetário de precaução para continuidade do processo produtivo: “The turnover reserve is not money being released in the course of turnover, but rather a reserve which must be present at the outset to ensure the continuity of the turnover of capital”.

capital-dinheiro D_2 fica, portanto, ocioso durante todo o primeiro tempo produtivo. Vale reforçar que as diferentes “temporalidades” dos ciclos reprodutivos dos capitais-mercadorias garantem relativa regularidade entre depósitos e saques no sistema bancário e, com isso, a capacidade do sistema de crédito de alimentar de forma crescente, até o limite da crise de superprodução, a expansão reprodutiva.

v) Reservas associadas aos pagamentos vencidos. Na medida em que se desenvolve o crédito comercial e, posteriormente, o crédito monetário ou bancário, os capitalistas reservam meios de pagamento para fazer frente a dívidas vencidas.

vi) Acrescentem-se ainda as reservas monetárias denominadas por MARX (OCII, 1987:78) de “entesouramento involuntário”, formado em função de circunstâncias exteriores ou de situações específicas de mercado, que momentaneamente paralisam ou impedem a transformação do capital-dinheiro em capital produtivo. Aqui estamos lidando com paralisações circunstanciais e não críticas, eventualmente problemas clássicos de desproporção setoriais podem acarretar esse tipo de paralisação. O agravamento da desproporção entre setores já é uma consequência da crise de superprodução.

vii) Componente especialmente ressaltado por Marx, se refere às fortunas amealhadas por capitalistas que se retiram das atividades funcionais e passam a viver de rendas, tornando-se os legítimos proprietários de parcela importante do capital de empréstimo centralizado nas instituições bancárias. MARX (OCIII, 1981:586) observa que ao “crescer a riqueza material, aumenta a classe dos capitalistas monetários; prolifera o número e a riqueza dos capitalistas que se retiram os *rentiers*”, esse componente das reservas monetárias, juntamente com os dois seguintes relacionados, assumem especial importância em função de que suas oscilações são relativamente autônomas em relação ao ciclo reprodutivo do capital e, ao mesmo tempo, oferecem uma enorme elasticidade em termos de uso, na medida em que se reservam com vistas ao mero aproveitamento de rendimentos a serem obtidos com livre aplicação que o sistema bancário possibilita.

viii) Os fundos de rendimentos reservados para consumo da burguesia, quanto às pequenas poupanças acumuladas pelos trabalhadores destinadas ao seu fundo de consumo (residência, bens duráveis, etc.). MARX (OCIII, 1981:579) observa que, na medida em que o sistema de crédito se organiza, “todas as rendas, desde que se consumam pouco a pouco”, podem ser convertidas em depósitos e, por conseguinte, em capital de empréstimo.

Aspecto atual que deve ser acrescido diz respeito à dinâmica dos fundos de pensão e fundos mútuos (*mutual funds*), constituem mecanismos importantes do sistema financeiro que centralizam principalmente as “poupanças dos assalariados das grandes empresas e famílias afortunadas ao longo dos anos 80-90, num contexto de aumento crescente das desigualdades de renda” (SAUVIAT, 2005:109). Esse componente assume importância para a nossa análise em função de que seus movimentos oscilatórios são, em grande medida, condicionados pela demanda de capital de empréstimo não reprodutiva, na medida em que os retornos requeridos estão intimamente vinculados à necessidade de suprimento de fundos líquidos e que, portanto, o nível de comprometimento em termos de prazos de aplicações necessariamente tem que ser menores. Aplicação privilegiada por esses “fundos” são os títulos da dívida pública, por dois aspectos: a segurança de retorno e a enorme facilidade de venda dos mesmos com pouca margem de perda no curto ou médio prazo.

ix) Finalmente, deve-se acrescentar a lista de fundos temporariamente ociosos e que compõem a base estrutural do sistema de crédito, as reservas fiscais do Estado. A receita fiscal, em particular, assume grande importância dada suas dimensões de volume, a especificidade do seu uso improdutivo pelo Estado e como fator necessário às políticas de coordenação do sistema de crédito que parte do Estado, nas figuras do Banco Central e do Tesouro Nacional, exercem de forma sistemática⁸¹. GERMER (2002:31) observa consistentemente que o que diferencia o “papel mercantil do Estado, em relação aos demais agentes, no campo puramente monetário, é a dimensão dos seus fluxos de receita e despesa e das reservas que eventualmente forma”. Esta hiper-dimensionalidade do Estado capitalista moderno produz tanto grandes “fluxos monetários” como também implica em “grande dimensão das suas reservas inativas temporárias”. Na medida

⁸¹ Estamos utilizando a economia estadunidense como paradigmática e considerando o aspecto metodológico de que a análise da forma mais desenvolvida é o que deve orientar a análise das formas menos desenvolvidas, neste sentido conferir Marx (CEP, 1983).

em que o Estado realizará suas funções⁸² em conformidade com as regras do sistema mercantil, o recolhimento e uso da receita fiscal deverão ocasionar importantes efeitos sobre a circulação monetária e de créditos como um todo.

Em diversos pontos do volume III de *O Capital* Marx sugere que, ao lado da acumulação real, desenvolve-se uma acumulação de direitos sobre propriedade futura na forma de dinheiro e títulos (dinheiro de crédito). O capital de empréstimo existe, seja na forma monetária ou na forma mercadoria, enquanto direito a dinheiro acrescido na forma de juros, subordinando-se o capitalista funcionante - aquele que faz a mercadoria capital atuar enquanto capital produtivo de novo valor - ao capitalista monetário - proprietário do dinheiro-capital e que se nutre dos juros pagos sobre o montante de capital adiantado ao primeiro.

O capital portador de juro deve ser tomado enquanto um capital derivado resultante das reservas funcionais de capital monetário que se formam e que ao entesourarem-se momentaneamente derivam o capital de empréstimo, ou seja, endogenamente todos os valores reais da economia são gerados pelo uso produtivo do capital.

Ressalte-se, porém, que a divisão entre propriedade e uso do capital, e seu acúmulo na forma de “mercadoria capital”, conduz, inevitavelmente, para a possibilidade de seu empréstimo tanto para fins produtivos, para cumprir função de capital, quanto para fins não produtivos, para cumprir função de renda. No primeiro caso, o capital de empréstimo será adiantado como capital e gerará ao fim e ao cabo uma valorização do valor-capital investido, sendo, portanto, o juro pago ao capitalista prestamista uma punção sobre a mais-valia gerada no processo produtivo. No segundo caso, o capital de empréstimo será despendido como renda e o juro recebido pelo capital emprestado é decorrente de transferência de valores de outros circuitos produtivos e mais-valia realizada em outros pontos do sistema.

Contudo por mais que o vetor determinante do sistema seja a produção de mais-valia, a expansão do crédito e a combinação dos adiantamentos recíprocos dos industriais e comerciantes com os

⁸² Conferir Capítulo 1, item 1.2.

adiantamentos em dinheiro que lhes fazem os banqueiros e os prestamistas em geral – mesmo os pequenos poupadores e os fundos de pensão de trabalhadores – conferem ao sistema uma dinâmica cujo sistema nervoso central concentra-se na alargada capacidade de crédito monetário detida pelo sistema bancário.

3.1.3.3 O Sistema Bancário: base institucional do sistema de crédito

O sistema bancário enquanto estrutura institucional centralizadora pode ser visto como o sistema nervoso central do sistema de crédito, ou como a “tesouraria coletiva dos capitalistas” (GERMER, 1995:241), isso por que o conjunto das operações monetárias e de circulação do capital e da renda obrigatoriamente se centraliza nesse sistema. Essa estrutura centralizada permitiu a MARX (OCIII, 1981:425) definir a oferta de capital de empréstimo como um “bloco” que se defronta com uma demanda que assume a forma de um *empuxo* da classe capitalista e do sistema como um todo.

O sistema bancário desenvolve na forma do depósito bancário a conexão entre diferentes unidades econômicas (capitalistas, essencialmente, mas também correntistas diversos) deficitárias e unidades econômicas superavitárias, ou seja, na base de toda e qualquer operação creditícia existe sempre uma transação elementar entre capitalistas ou detentores de qualquer renda, que possuem excedentes de valores e outras unidades econômicas que desejam fazer uso desses excedentes com algum propósito, considerados globalmente.

O conjunto de operações que se processam no interior do sistema bancário constitui uma corrente de créditos e dívidas entre diferenciados agentes econômicos. O sistema de compensação interbancária permite que a emissão de cheques ou ordens de pagamento contra ou a favor de um capitalista industrial, por exemplo, constitua um fluxo permanente de dinheiro de crédito e registros contábeis ao invés de movimentos de dinheiro real⁸³.

⁸³ GERMER (1995:240) elucida a questão: “(...) o dinheiro de crédito funciona na circulação de mercadorias, tal como o dinheiro metálico, com cada unidade monetária realizando diversas transações, apenas que neste caso mediadas pelo sistema bancário na qualidade de capital de comércio de dinheiro e intercaladas pela criação de sucessivos depósitos e poupando o material monetário, ou seja, aumentando a velocidade de circulação do dinheiro real”.

O componente básico desse processo é obviamente o capital industrial, na medida em que somente no circuito reprodutivo real é que se gera novo valor, ou expandem-se de forma real os capitais previamente existentes. Neste sentido a criação de dinheiro de crédito por parte do sistema bancário é, antes de tudo, a multiplicação de depósitos e empréstimos tendo como base “um mesmo valor monetário” resultante da realização de diversos capitais em forma monetária em dado período de tempo, que conforme a velocidade de sua realização (passagem da forma capital-mercadoria - M' - para forma capital-dinheiro - D') volta a se depositar no sistema bancário, elevando o fundo de empréstimos dos Bancos, que os converte novamente em capital monetário ativo, emprestando a um outro capitalista qualquer, ou empresta parcela desses valores como renda.

O crédito bancário resultante da centralização das reservas monetárias e com uso concentrado nos sistema bancário desenvolveu-se mediante dois mecanismos fundamentais: o desconto de títulos comerciais - inicialmente letras de câmbio - e o empréstimo monetário direto. O desconto de letras de câmbio foi historicamente o primeiro processo que possibilitou a conversão do crédito comercial em crédito monetário. O banco ao descontar o título antecipa o valor de face do mesmo e o empréstimo é de fato adiantamento de capital de empréstimo e não antecipação como a operação anterior. Tecnicamente podemos resumir a diferença de forma bastante simples nos seguintes termos: um banco concede um empréstimo quando recebe o pagamento pelo capital de empréstimo na forma de juro no fim do período, enquanto o desconto, sendo uma operação triangular⁸⁴ entre dois capitalistas, intermediado pelo banqueiro, o juro é deduzido no momento de transferência do título.

Deste modo a oferta global de capital de empréstimo é função primeiramente, da velocidade de realização do ciclo reprodutivo do capital e da sucessão de depósitos e empréstimos de cada nova unidade monetária realizada no sistema. Assim o sistema bancário permite uma grande elasticidade do crédito⁸⁵, possibilitando a aceleração da velocidade de circulação e das condições

⁸⁴ GERMER (2001:185) resume nos seguintes termos: “o capitalista A concede um crédito comercial a B ao vender-lhe mercadorias contra uma letra de câmbio pagável em data futura; se A necessitar do dinheiro, um banco pode descontar-lhe o título com um deságio correspondente ao juro sobre o seu valor até o vencimento”.

reprodutivas do capital, isso pelo “ativamento” de toda e qualquer magnitude valor depositada no sistema, levando a concessão de empréstimos que estimulam o ciclo do capital-dinheiro e a realização do capital-mercadoria global da economia. Portanto, cada unidade monetária realiza, via sistema bancário, por unidade de tempo, não apenas diversas transações comerciais, mas cria diversos depósitos e empréstimos sucessivos.

Vale fazer uma breve referência às operações de redesconto entre os bancos privados e o Banco Central, registrando que teremos que retornar a essas questões quando lidarmos especificamente com as funções monetárias da dívida pública. O redesconto comparece como um meio clássico de controle da autoridade monetária central em relação aos bancos, tendo como ponto de apoio às reservas mínimas legais requeridas, o que teoricamente poderia evitar a propagação do chamado “Efeito Ponzi”, situação de um devedor que, para pagar as dívidas passadas, só pode fazê-lo contraindo mais dívidas no presente, inclusive oferecendo taxas crescentes de desconto.

MARX (1981, OCIII) chama atenção que “medidas coercitivas, elevação das taxas de juros, etc.”, fazem parte do arsenal de intervenção da autoridade monetária sob condições do capitalismo desenvolvido. O redesconto parece se enquadrar neste raciocínio, sendo um mecanismo similar ao desconto convencional, isso porque o Banco Central passa a centralizar as reservas monetárias e detêm as condições de efetuar empréstimos aos bancos do sistema mediante desconto de notas bancárias emitidas pelos mesmos ou com base em “documento hábil”. Inicialmente as práticas de redesconto eram asseguradas mediante um “documento hábil”, ou seja, uma “letra de câmbio” ou título previamente emitido por uma empresa em contraprestação a um negócio efetivo, o que se convencionou denominar de “*real bills*”, denominação devida a Adam Smith.

Podemos dar o seguinte exemplo do mecanismo de redesconto: um banco poderia às vezes ver-se diante de uma solicitação legítima de empréstimo e não ter condições legais de dispor de capital de empréstimo para servir a um cliente, assim esse banco poderia obter reservas junto ao Banco Central redescontando o título oferecido pelo cliente junto à autoridade monetária.

⁸⁵ O que para teoria econômica convencional é tida como “criação de dinheiro”, na verdade trata-se da criação de registros contábeis, equivalentes a títulos de crédito, que expressam capitais em processo de reprodução, como analisa GERMER (1995:243-44).

Digamos que o banco desconte a letra de câmbio emitida por uma loja de departamento, no valor de \$50.000,00, para que esta adquira refrigeradores para comercialização, com a garantia de resgate em 3 (três) meses, o banco desconta esta letra a uma taxa de 4% (taxa média de juro de empréstimo bancário), ou seja, \$49.500,00. Este banco que descontou a letra da loja de departamento pelos \$50.000,00 podia, com efeito, vender aquela prova de dívida (documento hábil) ao Banco Central e ter a quantia creditada em sua conta, mantida em uma das unidades do Banco Central. O banco ao endossar a letra e enviá-la ao BC, recebe crédito pela soma do principal a um juro ou taxa de redesconto, vamos supor de 2%, ou seja, recebe \$50.000,00, menos o juro de 90 dias a 2% ($\$50.000,00 - \$166,00 = \$49.834,00$). Deste modo o Banco Central funciona como “banco de banqueiros”. Esta função de “emprestador em última instância” constitui aspecto fundamental em qualquer análise das funções desta instituição.

De BRUNHOFF (1978:130) faz a seguinte observação:

“A eficácia das intervenções das autoridades monetárias depende da capacidade de ação do Banco Nacional, que se baseia na centralização do sistema bancário e nas relações do Banco Nacional com o Estado; mas depende também de uma boa compreensão do caráter específico do crédito”.

Convém observar que o “caráter específico do crédito” relaciona-se aos movimentos e a forma de gestão do capital de empréstimo, portanto a política de gestão e controle dos Bancos Centrais e demais autoridades monetárias são mais bem caracterizadas de políticas creditícias, porém a gestão sobre o capital de empréstimo é mais bem compreendida se for estudada como “arte política” dotada de instrumentos internos ao sistema de crédito e não como fatores exógenos de controle.

3.1.3.4 Oferta e Demanda de Capital de Empréstimo

A relação entre oferta e demanda de capital de empréstimo é, em termo marxista, bastante complexa e de difícil representação analítica e gráfica, na medida em que o fluxo de demanda por capital de empréstimo influencia a oferta global e, ao mesmo tempo, a taxa de juro tende a influenciar ambos os fatores. Neste sentido, a análise da relação entre oferta e demanda de capital

de empréstimo tem que ser entendida tanto no contexto da estrutura do sistema de crédito, quanto nas específicas condições do ciclo de negócios e mútua interferência que uma causa sobre a outra.

Quanto aos aspectos acima ponderados, considera-se a oferta global de dinheiro de crédito um fator variável que decorre dos seguintes aspectos principais:

i) A maior escala de reprodução do capital produtivo e das respectivas letras de câmbio que possibilitam a expansão do crédito comercial e do crédito monetário, conseqüentemente, do crédito bancário. A depender das condições específicas do ciclo reprodutivo em questão, ou seja, a relação capital fixo/capital circulante, a rotação deste capital e as características propriamente mercadológicas, gera-se um tipo de dinheiro de crédito com maior ou menor consistência, capacidade e velocidade de alimentação da oferta de circulação monetária.

ii) O maior volume dos títulos de crédito gera, ao mesmo tempo, a maior oferta de dinheiro de crédito e a necessidade do controle sobre a qualidade das reservas de fundos monetários, garantindo parcialmente, as “propriedades monetárias” e evitando a depreciação do dinheiro de crédito.

iii) Mesmo considerando o “viés” sempre oscilatório enquanto fluxos das magnitudes da oferta e demanda durante todo o ciclo de negócios, porém face à necessidade analítica a oferta de capital de empréstimo toma em determinada fase do ciclo de negócios uma configuração de estoque, principalmente tendo em vistas à determinação de taxa de juro de mercado.

MARX (TMVIII, 1985:1505) observa que não podemos, de modo algum, reduzir a oferta e a demanda de capital de empréstimo exclusivamente aos componentes da “produção real”. Segundo ele o capital de empréstimo concentra-se e organiza-se no sistema bancário, diferindo qualitativa e quantitativamente por completo da produção real. Assim, todos os valores que de alguma forma circulam na economia, sejam reais, sejam títulos referentes a valores a serem realizados no futuro, sejam títulos de capital fictício, tudo tende a se concentrar em alguns poucos reservatórios, e, por outro lado, a dinâmica do sistema se manifesta pelo “empuxo” crescente de novas demandas de capital monetário, assim as diversas parcelas de capital e renda centralizados

comparecem como uma totalidade que constitui a oferta de capital de empréstimo pelo sistema de crédito.

O que se observa no sistema capitalista não é propriamente uma oferta de dinheiro – cuja significação em termos marxistas relaciona-se a dupla manifestação de medida de valor e meio de circulação e as funções de reserva de valor e dinheiro mundial – e sim oferta de capital de empréstimo, cuja forma circulatória é a de dinheiro de crédito, títulos de crédito que desempenham as funções do dinheiro na circulação.

GERMER (1997:19) esclarece que o que se designa como dinheiro é na realidade capital em diferentes formas apenas quantificadas pelo dinheiro na função de unidade de conta. Essa oferta de dinheiro de crédito é necessariamente móvel, sendo sua oscilação determinada pelo movimento de sístole e diástole do capital de empréstimo e fortemente condicionada pelas reservas monetárias formadas nos ciclos de acumulação e que floresce conforme a parcela do capital de empréstimo que se converte em capital produtivo.

HILFERDING (1985:103) dividiu o volume ofertado de capital de empréstimo em duas partes: uma correspondente a dinheiro corrente existente que corresponderia a reservas monetárias que fariam frente a exigências de compensação dos saldos de dividas exigíveis, a reserva de conversão de notas bancárias em ouro e, finalmente, a moeda divisionária a ser utilizada no varejo. A segunda parcela seria a correspondente a dinheiro de crédito, cuja forma mais geral é a nota bancária como papel-moeda. O dinheiro de crédito expande-se segundo a reprodução do capital, na medida em que novo ciclo de reprodução se inicia nova demanda por capital monetário é acionada e, por sua vez, cria-se nova oferta de dinheiro de crédito com a emissão de títulos comerciais na base e criação de depósitos bancários como contrapartida aos títulos emitidos. Esse processo, em termos atuais, é totalmente centralizado no sistema bancário, sendo a criação de depósitos de dinheiro de crédito a principal forma de circulação monetária no capitalismo desenvolvido.

Podemos relacionar esquematicamente os principais elementos determinantes da oferta de capital de empréstimo, centralizados no sistema bancário e, ao mesmo tempo, dinamizados pelo mesmo, são constituídos dos seguintes componentes:

a) Os depósitos resultantes dos retornos reprodutivos do capital e saldo líquido de rendas reais diversas, que correspondem na atualidade ao conceito de dinheiro de conta (ouro ou bilhetes) referidos por Marx (OCIII, 1981:534), como componente primário do que ele denominou de capital bancário. Pode-se detalhar este componente como sendo composto dos fundos de reservas resultantes direta e indiretamente do processo de acumulação, vamos representá-lo por $(\sum R_P)$ e constitui-se do somatório das reservas monetárias ociosas enumeradas de i) a vi) da seção 3.2.3.2.

b) O saldo de renda líquida real vamos representá-lo por $(\sum F_R)$ e constitui-se do somatório das reservas monetárias ociosas estabelecidas nos itens vii) a ix) da seção 3.2.3.2. Esses depósitos são referentes a retenção de parcelas do capital e da mais-valia realizada, seja por indústrias, comerciantes, capitalistas monetários (banqueiros), rentistas em geral e o Estado. Mesmo os trabalhadores também podem reter parte de seus salários na forma de poupança, o que é um fato nas economias capitalistas centrais, constituindo os fundos de pensão um importante componente na atualidade da oferta global de capital de empréstimo.

c) Por último, acrescentem-se ainda as reservas sonantes em ouro do Banco Central $(\sum R_O)$, temos a seguinte relação, que iremos denominar de **total de depósitos reprodutivos reais**: $R = \sum R_P + \sum F_R + \sum R_O$.

d) O conjunto de “depósitos ativos”, empréstimos concedidos contra capital, ainda em processo de realização, assim como as importâncias depositadas referentes a títulos de capital fictício, fator que será tratado em item específico deste trabalho. Constituem os títulos de crédito e empréstimos que representam capitais ainda em processo de reprodução, vamos representá-lo por $(\sum T_A)$. É importante frisar que esse componente $(\sum T_A)$ é parte do circuito real de acumulação, sendo um processo contínuo a transformação desse componente em parte das reservas reprodutivas $(\sum R_P)$ e fundos líquidos de renda $(\sum F_R)$ que retro alimentam o circuito de oferta monetária de capital de empréstimo.

e) Os títulos da dívida pública de longo prazo, vamos representá-lo por (ΣTD_P) e de capitais fictícios em geral (ΣT_R), especialmente a dívida pública de curto e médio prazo. Esses títulos em geral normalmente constituem parte importante do capital bancário, e fazem parte da oferta global, pelo menos durante as fases do ciclo industrial de acumulação em que não haja nenhum questionamento às condições de reprodução real do sistema⁸⁶. Constitui ainda parcela da oferta global de capital de empréstimo certo volume de títulos fraudulentos, ao qual Marx (1987) refere-se como “papagaios”, contudo não se devem confundir esses “papagaios” com os títulos de capital fictício. Esse conjunto de depósitos bancários constitui parcela considerável do capital de empréstimo bancário da economia, sendo, porém em grande parte mero fruto de capitalização de títulos de renda variável ou fixa⁸⁷.

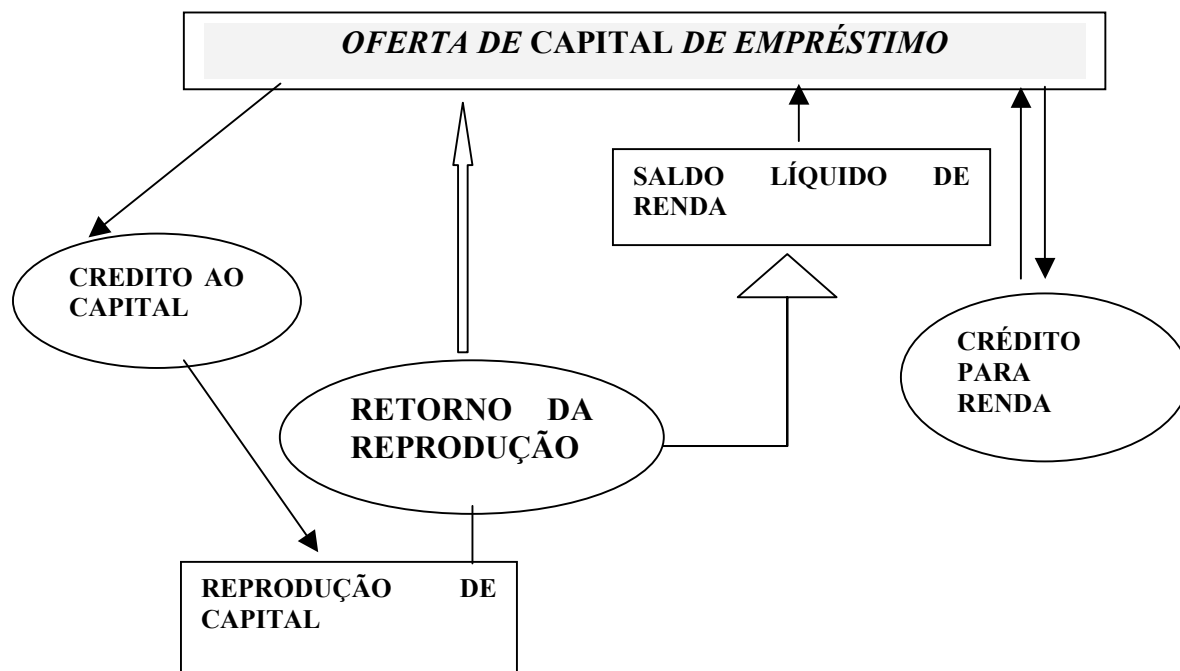
Para simplificação e clareza expositiva posterior consideramos que a oferta global de capital de empréstimo pode ser dividida em dois grandes montantes, cuja diferenciação ideal é importante sob o ponto de vista teórico, porém dificilmente distinguível nas fases normais do ciclo econômico do capital, exceto em momentos de crise aguda: i) o capital de empréstimo real (**R**), detalhado no primeiro item acima; ii) o capital de empréstimo fictício (**F**), detalhado no segundo item acima.

A figura abaixo mostra que a oferta de capital de empréstimo é um fluxo monetário que permanentemente retorna do circuito reprodutivo, se retro-alimentando. Por outro lado, há uma dupla saída de crédito monetário que alimenta os circuitos de demanda reprodutiva e não reprodutiva da economia. Por último, a figura expressa um componente de autonomia do capital de empréstimo em relação ao capital produtivo na forma do saldo líquido de renda que também alimenta o circuito. Convém observar que os títulos de capital fictício alimentam a oferta de capital de empréstimo; e parcela dos créditos de capital de empréstimo destinados ao consumo improdutivo retornam à oferta global na forma desses títulos.

⁸⁶ Harvey (1990:301) observa que “Las deudas y el capital ficticio pueden empezar a circular como capital para hacer préstamos en la medida en que la gente tiene fe en la salud de la economía; los estados psicológicos esperanzados son importantes, por lo menos a corto plazo, para esse proceso que convierte las deudas contraídas privadamente em formas sociales de dinero”.

⁸⁷ Conferir item 3.2.2.

Figura II : Estrutura de Oferta de Capital de Empréstimo



3.1.3.5 A Circulação do Tipo I e II de Capital de Empréstimo

Até aqui não se tinha introduzido uma divisão tipológica fundamental: a massa monetária da economia circula conforme uma dupla dinâmica departamental: uma parcela dos recursos monetários que é destinada a consumo, circula como dinheiro, tendo como única função realizar processos de troca mercantil simples, ou seja, realizar sua função de compra de valores de uso (D – M), sendo circulação de renda na forma monetária, o que MARX (OCIII, 1987:511-532) denominou de Circulação do tipo I, “o dinheiro circula aí exercendo somente a função de moeda, embora continuamente reponha capital” (sem grifos no original).

Portanto, a Circulação do tipo I compreende a circulação monetária enquanto dispêndio de renda, forma dinheiro da renda, que segundo MARX (OCIII, 1987:512) é meio de circulação “para o comércio (...) entre os consumidores individuais e os retalhistas, categoria em que se incluem todos os comerciantes que vendem aos consumidores – aos consumidores individuais que se distinguem dos consumidores produtivos ou produtores”. A Circulação do tipo II, por outro lado,

compreende a circulação de capital na forma dinheiro, sendo transferência de capital, seja como meio de compra (meio de circulação), seja como meio de pagamento.

Deve-se considerar que a circulação de renda (CI) é estimulada pelo sistema de crédito, na forma de empréstimos destinados ao consumo improdutivo. A circulação de renda tem como origem a circulação da forma capital (circulação II), daí a principalidade concedida ao movimento do capital industrial, considerado como eixo de todo o sistema. Essa condição supõe que todos os valores em circulação na economia capitalista são, foram ou serão, um componente do “capital em geral”, o que nos leva a dimensionar e analisar a circulação da forma renda em geral como parcela da circulação do capital global da economia.

A demanda total por capitais de empréstimo pode ser vista como o somatório de dois grandes fluxos demandantes: um relativo à demanda de capital e outro relativo à circulação de renda, porém, o segundo fluxo de demanda está subordinado ao primeiro, havendo, por outro lado, uma grande interdependência entre si. Uma regra geral que pode ser deduzida do entendimento de Marx, é que a taxa de juro parece ser um componente resultante da interação da oferta e demanda de capital de empréstimo, como também ela (taxa de juro) estabelece uma barreira mínima para a circulação do capital de empréstimo, o que pode ser vista de outro modo como a maior ou menor fricção existente no sistema para que o crédito lubrifique a circulação de capital e de renda e equilibre a relação entre eles (HARVEY, 1990:301).

A demanda global por capital de empréstimo da economia pode ser dividida, por simplificação e para os interesses deste trabalho, em dois grandes circuitos ($D_a = D_k + D_R$), sendo uma parcela D_k destinado a circular como capital e, portanto, tendo um retorno dado pelo acréscimo do lucro médio sobre a massa de capital adiantada [$D_k + (lm)' D_k$], o que compõe a circulação do tipo II e refere-se ao total de capital-dinheiro adiantado a cada ciclo de acumulação; a outra parcela refere-se ao capital de empréstimo que se destina a ser gasto como renda, tendo um retorno dado pelo acréscimo da taxa de juros sobre o empréstimo solicitado [$D_R + r D_R$].

A massa de mais-valia produzida com a aplicação produtiva da parcela D_k do volume total de capital de empréstimo se divide em três grandes parcelas: uma referente à massa global de lucros

assimilados pelos capitais (Σl_e), destinado enquanto reserva a realimentar a acumulação e a tornar-se parcela de renda dos capitalistas. Ressalte-se que esses valores em alguma magnitude tornam-se reserva amoedada durante certo período de tempo (ϕt); uma segunda parcela refere-se à massa de juros que é custo do capital de empréstimo adiantado como capital reprodutivo (rD_k), aspecto importante a considerar é que essa massa de juros refere-se, principalmente, a parcela fixa da remuneração dos títulos acionários seja no mercado primário ou secundário; por último, temos os juros que remuneram os títulos de renda fixa, principalmente os títulos públicos (rD_R).

O capital de empréstimo pode ser demandado como forma dinheiro do capital, portanto, empréstimo do capitalista monetário ao capitalista funcional. O retorno do juro mais o principal emprestado é um movimento interno ao processo reprodutivo deste capital, o movimento tem a forma geral descrita por MARX (OCIII, 1981:394): $D - D - M \dots P \dots M' - D' - D'$. O que aparece duplicado é primeiro, desembolso do dinheiro como capital e, segundo, seu retorno como capital realizado, como D' ou $D + \Delta D$.

Neste esquema o retorno na forma de juro, ou pagamento do capitalista empresário (A) ao capitalista proprietário do dinheiro (B), é resultante de uma parcela do lucro obtido no processo produtivo que se materializou no capital-mercadoria M' e se realizou em D' , que contém além do valor-capital principal adiantado (D), o acréscimo de mais-valia (ΔD), de onde se deduz tanto o lucro do empresário (L) quanto o juro (J) destinado ao financiador da atividade. Este segmento da demanda por capital de empréstimo constitui a demanda reprodutiva do sistema e alimenta a oferta monetária permanentemente de novas reservas de valor real (capital de empréstimo real).

A demanda por capital de empréstimo com o objetivo de conversão em renda é o segundo componente da demanda total, constituindo-se de diferentes componentes, desde o crédito hipotecário, ao financiamento de bens de consumo durável, como automóveis, por exemplo, e, principalmente a dívida pública que constitui, sem dúvida, o principal componente desse tipo de demanda. Aspecto central a considerar é que a circulação desse capital de empréstimo, ao converter-se em forma dinheiro da renda (circulação do tipo I), influencia de forma específica a oscilação da taxa de juro ao longo do ciclo da acumulação capitalista.

3.1.3.6 A importância da Oscilação da Taxa de Juro Média no Sistema de Crédito

O capital de empréstimo comparece no sistema capitalista como um agregado homogêneo, cuja condição de ser alugado como “mercadoria capital” confere ao mesmo o “status” de capital por excelência, dado sua peculiar capacidade de se auto-expandir e, ao mesmo tempo, se conservar enquanto valor primitivo.

MARX (TMVIII, 1985:1496) observa que o capital produtor de juros comparece no sistema capitalista como “o capital por excelência” isso porque nesse sistema de produção determinado montante de valor configurado em dinheiro ou mercadoria, possibilita ao possuidor o poder de extrair gratuitamente dos trabalhadores determinada quantidade de trabalho, ou seja, de se apropriar de determinada quantidade de mais-valia. A capacidade de auto-expansão do capital resulta da exploração da força de trabalho e somente o trabalho vivo confere ao capital sua dupla capacidade de expandir-se e conservar-se.

Como observou CIPOLLA (1998:2), pouco esforço teórico tem sido feito para fazer a conexão, no interior do modelo proposto por Marx, entre as modificações na taxa de juros e a estrutura do capital bancário, sem contar a só menos importância que tem sido dada à análise da circulação das rendas no sistema de crédito, além do que a análise teórica marxista da taxa de juro tem sido bastante limitada, não se aprofundando os vínculos teóricos dessa taxa com a taxa média de lucro e, principalmente, sua relação de parâmetro fundamental no interior do sistema de crédito.

Bastante característico da compreensão de que a taxa de juro seja uma categoria de pouca importância analítica no esquema teórico de Marx é o entendimento de MATTICK (1975: 32-33) em sua importante obra “Marx y Keynes: los limites de la economia mixta”. Este autor, que em diversos aspectos, é extremamente lúcido, considera que Marx teria visto o “juro somente como uma porção do lucro médio” e como a taxa de juro “está geralmente limitada pela taxa de lucro, a taxa de juro não pode ter a importância que lhe atribui à teoria monetária”.

De fato o juro nada mais é que uma forma da mais-valia e a taxa de juro é limitada pela taxa de lucro, porém longe de Marx a compreensão de que a taxa de juro não teria importância

econômica, principalmente considerando a condição fetichizada das relações sociais dos fenômenos econômicos no capitalismo. Assim nas TMVIII (1985:1500-03) Marx posiciona a taxa de juro como parâmetro fundamental para as decisões de investimento e cálculo do capitalista:

“O juro, destacando-se do lucro, representa o valor da mera propriedade do capital, isto é, faz da propriedade do dinheiro em si (seja qual for a forma, soma de valores, mercadorias) propriedade do capital e, por isso, converte as mercadorias ou dinheiro como tais em valores que se expandem”. Estabelecido o capital de empréstimo e o sistema de crédito, o “juro, embora seja mera parte do lucro, instituída sob designação especial, revela-se agora o rebento do capital em si, separado do processo de produção, e, por conseguinte oriundo apenas da mera propriedade do capital, da propriedade do dinheiro e mercadorias, dissociada das relações que dão a essa propriedade, por se contrapor ao trabalho, o caráter de propriedade capitalista; o juro aparece como geração de mais-valia, geração peculiar à mera propriedade do capital e portanto característica do capital propriamente dito, enquanto o lucro industrial, ao contrário, aparece como simples acréscimo que o prestatário obtém com o emprego produtivo do capital (ou, como se diz, com seu trabalho de capitalista; função de capitalista equiparada aí a trabalho e até identificada ao trabalho assalariado...). (...). Em sua generalidade, o juro é um fato que diariamente se estabelece, um fato que, para o capitalista, serve de pressuposto e de elemento no cálculo de suas operações” (sem grifos no original).

A importância da taxa de juro no sistema marxiano parece estar ligada a dois aspectos que estão integrados no sistema de crédito: o primeiro é que na medida em que se generaliza o crédito monetário na forma de capital de empréstimo, a taxa de juro passa a determinar o preço da mercadoria capital, ou seja, o principal preço da economia na medida em que referência todos os custos de adiantamento da produção social da economia.

O segundo motivo diz respeito ao cálculo econômico do capital fictício, sendo a taxa de juro o coeficiente de capitalização, ou seja, de estimativa da massa de valores nominais referentes aos títulos de propriedade que garantem ganhos de rendimento sobre mais-valia futura. A oscilação da taxa de juro produz efeitos óbvios sobre essas duas magnitudes, tanto sobre o componente real referente aos custos de produção, como sobre o componente fictício, daí a necessidade de controlar suas oscilações dentro de certos limites.

A taxa de juro é fixada pelas forças de oferta e demanda de capital de empréstimo sob condições de crescente centralização da massa monetária e creditícia em alguns poucos reservatórios, o que constitui o formato atual do sistema de crédito globalizado, no qual atuam forças de *empuxo* por

parte da demanda e uma oferta de capital de empréstimo crescentemente centralizada. O limite máximo dessa taxa de juro média seria balizado pela taxa de lucro média no sistema como um todo e quanto ao valor mínimo que possa assumir, ela poderia declinar até qualquer nível, a depender das forças que contrariam essa baixa e influenciam no sentido da sua elevação, como discutido anteriormente.

Na medida em que a taxa de juro comparece como a forma mais concreta e socialmente assimilada pelo conjunto dos agentes econômicos, sua expressão acaba assumindo grande relevância econômica e os fatores que determinam sua oscilação adquirem importante papel na dinâmica de acumulação. Voltaremos a discutir a oscilação da taxa de juro no Capítulo 5, após expormos as características e os condicionantes dos componentes fictícios do capital de empréstimo e especialmente os títulos da dívida pública.

3.1.3.7 As Funções do Sistema de Crédito no Capitalismo Desenvolvido

a) Acelerar as condições de reprodução do capital,

O sistema de crédito é tratado por Marx em diversos pontos de sua obra como o principal mecanismo desenvolvido pelo capitalismo para acelerar as condições de reprodução do capital, por exemplo, no Livro II (1987:248) faz a seguinte observação:

“A execução de obras de grande escala e de período de trabalho bastante longo só passa a ser atribuição integral da produção capitalista, quando já é bem considerável a concentração do capital, quando o desenvolvimento do sistema de crédito proporciona ao capitalista o cómodo expediente de adiantar e portanto de arriscar, em vez do seu, o capital alheio”.

O sistema de crédito proporciona a disponibilidade de capital de empréstimo em grande volume e flexibilidade de uso. Uma primeira forma com que o sistema de crédito atinge a reprodução de capital é mediante o aumento da velocidade do tempo de circulação das mercadorias.

Em termos médios o capital disponibilizado no processo reprodutivo necessita passar por um determinado número de ciclos rotacionais anuais, o que faz com que a massa de mais-valia produzida anualmente seja função da maior velocidade de rotação do capital, alterando o tempo

de produção ou do menor tempo que o capital-mercadoria fique disponível na circulação. O sistema de crédito pode atuar sobre o tempo rotacional, acelerando a realização do capital mercadoria, o que pode ser feito mediante, por exemplo, o crédito ao consumidor, realizando o valor das mercadorias mediante o pagamento a prazo.

Do mesmo modo o crédito poderá atuar na relação entre capitais, possibilitando os recursos necessários para antecipação de parcela do capital constante circulante (matérias primas e matérias auxiliares) para pagamento aos fornecedores, o que produz um duplo efeito, sob o ponto de vista do capitalista produtor de bens finais poderá aumentar sua escala de produção e sob o ponto de vista dos fornecedores reduz o tempo de circulação do capital mercadoria.

Entretanto a principal forma de atuação do sistema de crédito sobre a reprodução do capital se dá sobre o capital fixo, garantindo a massa de valor necessária à inversão que unicamente seria possível após um longo período de concentração da mais-valia e das parcelas de depreciação do capital fixo pretérito. O sistema de crédito pode atuar sobre o capital fixo de dois modos, fornecendo o crédito necessário para aquisição dos meios de produção, o que possibilita antecipar uma capacidade produtiva que somente seria possível após um determinado período de tempo e redirecionando parcela dos valores que se acumulariam para garantir a reprodução com o capital fixo para expansão da escala de produção⁸⁸.

b) Sistema de dívida pública

O financiamento do Estado capitalista é uma função moderna do sistema de crédito, confundindo-se com a sua origem. Neste sentido, no processo de constituição e expansão do sistema de crédito o financiamento dos gastos públicos foi um componente de grande importância⁸⁹. No entendimento de MARX (OCI, 1987:872) são a dívida e o crédito público fatores que integram os circuitos de crédito nacionais, demarcando o nascimento de um sistema internacional de crédito.

⁸⁸ Deve-se observar ainda que o sistema de crédito condiciona os retornos mínimos exigidos ao capital produtivo, assim o desembolso do capitalista se distribui conforme um fluxo de pagamento do valor do capital fixo (F) em determinado número de parcelas acrescido do juro ($F/n + j$), o que impõe um retorno mínimo igual a $R_m = C_c + (F/n+j) + l$ onde R_m é receita mínima; C_c é capital circulante e l o lucro do empresário.

⁸⁹ No item 5.1 discutimos o papel da dívida pública na acumulação primitiva de capital como uma função específica.

Mesmo sendo o endividamento público forma muito antiga de financiamento do Estado⁹⁰, contudo assume uma nova feição a partir do desenvolvimento do capitalismo, que é a emissão pelo Estado de títulos públicos transferíveis e que passam a circular “como se fosse dinheiro”. O sistema de dívida pública comparece como componente do sistema de crédito plenamente desenvolvido e, por sua vez, cumprindo funções próprias, por mais que subsidiárias ao sistema de crédito.

c) Coordenação e centralização do capital

O sistema de crédito exerce uma dupla função aparentemente complementar e contraditória, por um lado permite que o capital acumulado seja investido naqueles setores mais favoráveis e de maior rentabilidade, o que é exercido pelas condições de oferta e demanda de capital de empréstimo que determinam a taxa de juro, direcionando capital para aqueles setores em que o diferencial entre o lucro médio e o juro seja maior. Por outro lado, permite uma crescente centralização do capital, na medida em que direciona o crédito conforme interesse de grupos de capitalistas específicos, o que converge para a clássica afirmação de que os *peixes pequenos são devorados pelos tubarões*, podendo-se organizar empresas de elevada composição técnica de capital composta principalmente de capital fixo, com grande escala de produção.

d) Criação de capital fictício

Por último, o componente que integra todos os aspectos funcionais do sistema de crédito acima listados: o desenvolvimento da forma capital fictício. São desenvolvidas formas específicas para mobilizar capital de empréstimo, porém contraditoriamente a expansão desse capital fictício confere uma superelasticidade ao crédito, reforçando as condições potenciais de superprodução de capital de empréstimo, como se intentará demonstrar no item seguinte.

⁹⁰ BALEEIRO (1977:440) relata, por exemplo, que Xenofonte, no estudo sobre as rendas de Atenas, alude a empréstimos para aquisição de barcos de guerra de propriedade pública.

3.2 Capital Fictício: Fator de Mobilização e Absorção de Capital de Empréstimo Real

3.2.1 Titulização da Propriedade Capitalista e Capital Fictício

O desenvolvimento da forma capital de empréstimo resulta da paulatina dissociação entre propriedade e uso da riqueza econômica, o que é característico das relações de produção capitalista. A primeira e mais importante manifestação desta dissociação se dá com a alienação da força de trabalho, que ao transformar-se em mercadoria, dissocia propriedade e uso da mesma, que adquire um valor de troca para o trabalhador igual à taxa média de salário e um valor de uso para o capitalista referente à capacidade de produção de mais-valia.

O lucro, forma da mais-valia obtida pelo capitalista com a exploração do trabalhador produtivo, oculta, do mesmo modo, aquela relação de apropriação mediante o expediente da formação da taxa de lucro, uma magnitude que não contrapõe o excedente econômico (mais-valia) ao capital variável, real expressão da taxa de exploração, e sim pela contraposição da mais-valia ao capital total (constante e variável) adiantado na produção. Deste modo, o lucro e a taxa de lucro representam o passo seguinte de um processo de reificação econômica materializada na percepção econômica *vulgar* de que o capital é capaz de per si produzir valor.

A forma *juro* constitui uma segunda potência dessa dissociação *formal* da produção do valor em relação ao real processo de produção da riqueza material, passando a ser visto, conforme a teoria econômica quantitativista como decorrente da natureza do capital. Como observou Marx (TMVIII, 1985:1502): “o juro, e não o lucro configura assim a geração de valor decorrente do capital como tal e, portanto, da propriedade do capital; daí ser visto [pelos economistas vulgares] como a renda especificamente gerada pelo capital”.

A teoria econômica moderna leia-se walrasiana e wickselliana, aprofunda essa percepção, estabelecendo a noção de produtividade física marginal do capital como base de sua teoria do juro, sendo a taxa de juro igual à produtividade física do capital, ou seja, quanto cada unidade de capital acrescida no processo de produção aumenta a renda total obtida⁹¹.

⁹¹ GUDIN (1965, volume 2, p. 55) em sua conhecida obra de teoria monetária, divide as diversas teorias do juro em cinco grupos: a) **as teorias objetivas** [quantitativistas puros], segundo “as quais o juro é um fenômeno real com base na produtividade física do capital”, [aqui agrupa-se a maior parte das correntes neoclássicas]; b) **as teorias**

O capital de empréstimo ou capital produtor de juros é a mais fetichizada das formas de manifestação das relações de propriedade, sua forma de apresentação (D—D') dinheiro que gera mais dinheiro. Além de ocultar o real processo de produção da riqueza econômica – a exploração da força de trabalho -, consome o fetichismo automático, um valor que expande a si mesmo, dinheiro que gera dinheiro, e nessa forma não traz mais o estigma de sua origem. A relação social consome-se em relação das coisas (dinheiro, mercadoria) consigo mesma.

O capital de empréstimo é funcional à acumulação capitalista, mesmo sendo uma expressão relativamente autônoma do capital industrial. A funcionalidade tanto do capital comercial quanto do capital de comércio de dinheiro em relação ao capital industrial os torna formas totalmente condicionadas a dinâmica de expansão valorativa do capital produtivo, sendo essa capacidade valorativa o centro irradiador de riqueza real para todo o sistema. O que é distinto do capital de empréstimo, pois a sua funcionalidade relaciona-se não ao capital produtivo em si, mas a mobilidade do capital, resultante que é da ativação contínua de capital-dinheiro latente, possibilitado pelo sistema de crédito.

Essa autonomia de fato tem que ser qualificada. Não há autonomia real do capital de empréstimo quanto ao capital produtivo no sentido dessa forma (capital de empréstimo) expandir-se independentemente (D-D'), seu movimento oscilatório geral é dependente dos movimentos da acumulação reprodutiva e sua expansão real das reservas monetárias reais acumuladas no circuito de crédito.

A autonomia refere-se a dois fatores: i) as magnitudes de valores-renda que se amoedam e também alimentam a reserva monetária e, portanto, expandem o capital de empréstimo. Estas rendas (juros, renda da terra, poupanças salariais etc.) são provenientes de algum ponto do circuito reprodutivo; ii) a capacidade do sistema de crédito de aumentar a velocidade rotacional

subjetivas [corrente austríaca], que se baseiam nas chamadas “preferências inter-temporais”; c) **teorias monetárias de caráter objetivo**, que “consistem no cômputo dos elementos que formam a procura e a oferta de dinheiro” [capital de empréstimo] no “mercado de fundos disponíveis”. [Se considerarmos tal classificação enquanto válida, necessariamente Marx se inseriria aqui]; d) **teorias monetárias subjetivas**, “como a da preferência pela liquidez, de Keynes”; e) finalmente, **as teorias ecléticas**, em que “a produtividade física corresponde à procura, e a preferência inter-temporal, à oferta” [modernamente se aproximariam das definições Novo-clássicas e Novos-keynesianos].

do capital, liberando para empréstimo novas parcelas de valores-capital. Ambos os movimentos determinam que o capital de empréstimo total da economia ande sempre à frente das demandas reprodutivas por capital de empréstimo e a essas necessariamente acrescem as demandas não reprodutivas, o que pode de algum modo criar tensões no sistema.

O sistema de crédito enquanto forma de mobilização do capital produtivo caminha lado a lado com a fomentação de outros diversificados usos do capital de empréstimo, desde o financiamento do Estado via emissão de títulos públicos, ao financiamento de capital fixo via emissão acionária, até o financiamento de recompra de títulos no mercado secundário, conformando uma impressionante massa de valores virtuais representados em diferenciadas formas de títulos ou direitos de propriedade.

Os grandes números que envolvem aquilo que diversos autores chamam de “acumulação financeira” (por exemplo, HARVEY, 1990; DUMÉNIL, 2003, 2005; CHESNAIS, 1998, 2005) determina um elevado grau de impressionismo na análise do sistema de crédito internacional: “No fim dos anos 90, o volume de ativos” (papéis de crédito diversos) “em posse do conjunto dos investidores institucionais ultrapassava US\$ 36 trilhões. Esses haveres representavam em torno de 140% do PIB dos países da zona da OCDE” (CHESNAIS, 2005:43). Esse processo encadeado de uso generalizado do crédito e de expansão relativamente autônoma do capital de empréstimo leva ao desenvolvimento da forma mais abstrata de capital: o capital fictício⁹².

Parcela considerável do capital de empréstimo constitui-se em forma fictícia de capital, títulos representativos de capitais duplicados ou destruídos como renda e que assumem movimento próprio na circulação, porém subordinados a dinâmica valorativa do circuito produtivo da mais-valia, o qual continua soprando vida sobre essas formas amorfas. PACHUKANIS (1988:83-84) observa que *a relação do proprietário com a propriedade no capitalismo é abstrata, formal, condicionada e racionalizada, sendo, na essência, a liberdade de transformação do capital de uma forma para outra, a liberdade de transferência do capital de uma esfera para outra, visando obter o maior lucro possível sem trabalhar*, ou seja, as relações de propriedade caminham para uma crescente dissociação entre posse e uso, sendo a posse garantida pelos títulos representativos

⁹² “The concept of capital as a whole moves from the category of ideas to an actual social category, as capitalist own capital in general, in its most abstract form, fictitious capital” (WEEKS, 1981:131).

do direito de propriedade e o uso transferido conforme a lógica de valorização e obtenção da mais-valia.

Essa dissociação entre posse e uso da propriedade sobre a mercadoria-capital, que se encontra na origem do capital de empréstimo, conduz ao automatismo de capitalização de meros títulos de propriedade, formas *abstratas* que parecem deter em si mesmo a capacidade de auto-expansão.

O capital fictício adquire importância por ser uma categoria representativa da gigantesca massa de riqueza social ilusória representada nos diversos títulos de propriedade, cuja base real foi de alguma forma destruído ou consumido no processo reprodutivo da acumulação capitalista. Neste mesmo sentido aponta CARCANHOLO (2003:94):

“O capital fictício (...) do ponto de vista do ato individual e isolado, é um capital real; nas mãos de qualquer empresário pode converter-se em qualquer outra forma de capital ou de riqueza real. Por outro lado, do ponto de vista da totalidade é real e fictício ao mesmo tempo; real, por exigir remuneração como qualquer outro; fictício, por não ter substância material nenhuma e em nada contribuir para a produção do excedente, da mais-valia”.

Deve-se frisar que essa massa de valor é fictícia e ilusória em termos da magnitude social, em termos das condições de reprodução e perpetuidade global do sistema. Entretanto em termos individuais ou de cada capitalista isolado, os valores referentes a títulos de propriedade que detêm são tão reais quanto ouro, pelo menos enquanto as condições de normalidade do sistema de crédito permitam o pleno reconhecimento social dos referidos títulos.

DUMÉNIL & LÉVY (2005:87) observam que as diferentes formas institucionais como se apresenta a propriedade privada dos meios de produção no capitalismo é um dos fatores característicos das modificações do sistema. Originalmente a propriedade privada dos meios de produção referia-se à propriedade individual e familiar das empresas, cuja gestão estava sob controle direto dos proprietários. Essa relação de propriedade evoluiu até a propriedade financeira das sociedades (quer dizer, exercida por intermédio da posse de títulos), em que o poder dos proprietários se concentra nas instituições financeiras. Denomina-se finanças a fração superior das classes capitalistas e as instituições onde se concentra sua capacidade de ação.

MARX (1987:505) antecipou a configuração institucional do capital acionário capitalista, observando a contradição entre “a forma de capital social (capital de indivíduos diretamente associados) em oposição ao capital privado, e as empresas passam a ser sociais em contraste com as empresas privadas”. O que parece que Marx não teria observado é que esse processo de titulização da propriedade possibilita a classe capitalista um mecanismo de proteção aos riscos de desvalorização do capital, resguardando a fração superior da burguesia (finanças) de crises que destruam sua riqueza patrimonial.

3.2.2 O Fetiche de Capitalização da Renda

O capital fictício é uma categoria resultante do capital de empréstimo, sendo uma forma ficcional em função de que seu valor real não mais existe, tendo sido destruído (gasta ou despendida) em um período anterior. O primeiro movimento que origina um capital fictício representa uma transferência convencional de capital de empréstimo do prestamista ao prestatário, seja este uma empresa ou o Estado. Este capital de empréstimo desaparecerá ao ser adiantado (despendido) como capital pela empresa ou gasto pelo Estado, na medida em que seu valor de uso foi destruído e com ele seu valor.

O segundo movimento que origina capital fictício responde pela emissão de títulos de propriedade de valor de face nominal especificado como uma fração do capital de empréstimo pretérito, representação simbólica da dívida que dá direito jurídico sobre valores futuros, sendo esses títulos uma contraprestação ao capital emprestado, rendendo um percentual de juro sobre a referida fração.

O capital fictício finalmente surge do processo de capitalização dos títulos. Na medida em que os mesmos passam a dar direito ao seu portador de um retorno percentual (juro), tal como um capital real, porém a magnitude desse capital passa a ser calculada como uma exponencial da taxa de juro média. Assim, inversamente ao capital real que produz a mais-valia e, portanto, é sua ordem de grandeza que determina o valor líquido criado, nesta forma fictícia é o rendimento (na forma de juro) que determina a grandeza do capital, através do processo de capitalização.

A forma capital fictício⁹³ sucede, portanto, do princípio do capital produtor de juro expressar todo retorno ou pagamento regular de renda monetária como aparente juro de um capital, derive ou não de um capital efetivo, supondo-se, portanto, a “duplicação ou triplicação” de valores oriundos de um capital preexistente ou mesmo antes destruído, como no caso da dívida pública. É forma capital em função de que possibilita ganhos ou rendimentos presentes e futuros, porém define-se como fictício por conta de que seu valor-capital é um clone do valor real em circulação ou fixado na produção, caso das ações de empresas de capital aberto e derivativos⁹⁴ ou, como no caso da dívida pública capitalização de um rendimento de um valor pretérito, gasto na circulação reprodutiva do Estado⁹⁵. Capitalização é o processo de criar capital fictício, ou seja, considerar a partir da taxa média de juro, que qualquer renda regular recebida resulte de um montante dado de capital monetário de empréstimo.

Qualquer forma de renda deriva da aplicação produtiva do capital, portanto uma dinâmica que a partir da relação entre trabalho vivo e trabalho morto, valoriza o capital adiantado em uma determinada taxa de lucro, portanto a produção de qualquer forma de renda tem como fator causal a aplicação de uma massa de valor-capital no processo produtivo, ou seja, r (renda) = $f(C)$ (função capital).

A capitalização resulta de uma completa inversão desta dinâmica real de produção da riqueza econômica, a renda fixada a partir da negociação da “mercadoria capital”, passa a determinar o montante futuro do “capital” expresso em certificados de dívidas, calculado com base na taxa

⁹³ DE BRUNHOFF (1987:317-318) lembra que o conceito de capital fictício é raramente utilizado na economia contemporânea, porém os autores que empregam essa categoria têm em comum o fato de “contrastarem capital fictício com capital real”. Diferentemente da noção de Marx que, como vimos, insere essa forma de capital enquanto componente endógeno da acumulação, a versão de Hayek, baseado em Viner, refere-se a “superabundância de papel-moeda em circulação” que teria sua origem na “emissão pelo sistema bancário através do crédito” e que seria considerada uma espécie de “moeda falsa” (MOLLO, 1989:90). Vale fazer referência, ainda, a noção de “mercadoria fictícia” formulada por POLANYI (2000:89-98) e que diz respeito à artificialidade – conforme interpretação deste autor – de considerar o trabalho, a terra e o dinheiro como mercadorias.

⁹⁴ Segundo SANDRONI (2001:165) definem-se derivativos como “operações financeiras cujo valor deriva (daí a denominação) de outros ativos, denominados ativos-objetos, com a finalidade de assumir, limitar ou transferir riscos”. Trata-se, portanto, de títulos de capital fictício de segunda ou terceira potência, expressão da expansão de outros valores fictícios.

⁹⁵ “Na realidade todos esses papéis constituem apenas direitos acumulados, títulos jurídicos sobre produção futura, e o valor-dinheiro ou o valor-capital ora não representa capital algum, como é o caso das apólices da dívida pública, ora é regulado de maneira independente do valor do capital efetivo que esses papéis configuram” (MARX, OCIII, 1981:539).

geral de juro do mercado, ou seja, C (capital expresso em títulos de dividas) = $F(r, i)$ (função da renda (r) capitalizada a taxa de juro (i)). Deste modo, um título público de longo prazo que gere um rendimento anual de \$100, 00, considerando a taxa de juro geral de 5% a.a., tem o valor-capital fictício de \$2.000,00⁹⁶. Esse valor-capital fictício apresentará relativa variabilidade de acordo com modificações na taxa geral de juro, então aquele mesmo título passará a valer \$2.500,00 caso a taxa de juro decline para 4% a.a., esses valores fictícios são, portanto, expressões contábeis, sujeitos a variação.

Os exemplos de oscilações ou variações de valores-capital fictícios são muitos e refletem também fatores condicionantes da especulação ao longo dos ciclos de negócios, determinando o que hoje se denomina de bolha ou mania especulativa (BRENNER, 2003; KINDLEBERGER, 2000). BRENNER (2003:25) dá um exemplo recente e ilustrativo: “Em meados de 2002, as ações de telecomunicações perderam 95% do seu valor, do que resultou o desaparecimento de aproximadamente US\$ 2,5 trilhões da capitalização de mercado”.

Podemos ilustrar, também, com um exemplo de capitalização em termos de renda fixa (títulos públicos) utilizando a seguinte fórmula para o cálculo do valor atual de um investimento (emprego de capital de empréstimo): $P = A_n / (1 + r)^{n+1}$, onde P é o capital investido na aquisição do título de valor nominal de devolução A_n , n é o número de anos para amortização e r é a taxa de juro a qual se aplica o referido capital. Assim considerando um título de valor nominal \$100, que paga uma taxa de 2% a.a. durante 20 anos, teremos o seguinte fluxo: $P = \$2/1,02 + \$2/(1,02)^2 + \$2/(1,02)^3 + \dots + \$102/(1,02)^{21} = \$100$.

Como observou MARX (OCIII, 1981:539) o movimento de destruição desses valores fictícios não impacta diretamente sobre o estoque de riqueza nacional real, porém pode determinar movimentos de centralização e mudanças no controle de propriedade sobre o capital real. Os montantes de valores nominais *acumulados* deste tipo de capital impressionam, ao ponto de se reforçar a percepção discutida linhas acima da noção de *fetichismo*, principalmente por compreenderem parcela expressiva do *portfólio* de bancos e empresas capitalistas.

⁹⁶ $C = r/i$, então $C = 100/0,05 \rightarrow C = 2.000$.

Nas palavras de MARX (TMVIII, 1985:1165-66) “o capital fictício em que atua o jogo de bolsa [de valores] e que é apenas a compra e venda de certo direito a cotas da tributação anual, [é um] capital que não se pode explicar com a simples idéia do capital produtivo” (grifos adicionados). Esse descolamento refere-se tanto ao efeito contábil de duplicar valores presentes na circulação, quanto em função da característica específica do capital de empréstimo de ser valor emprestado, mas não alienado, seja para ser utilizado tanto na função de capital, quanto como renda.

A produção de capital fictício se altera ao longo do ciclo econômico, estabelecendo, conforme o momento do ciclo de negócios, alterações pontuais na oferta global de capital de empréstimo. Pode-se afirmar que assim como se cria capital fictício, expandindo a oferta de capital de empréstimo segundo condicionante financeiro, especialmente em função das oscilações da taxa de juro, por outro, também, se destrói capital fictício, seja mediante as referidas e necessárias oscilações da taxa de juro de mercado, seja, via crises creditícias que retiram parcela importante de títulos sem valor do mercado, como por exemplo, em casos de falência de empresas ou mesmo “default” de Estados nacionais.

3.2.3 Formas pura e híbrida do Capital Fictício

A diferença presente entre a forma pura de capital fictício representada nos títulos públicos, cujo montante constitui a dívida pública e a forma híbrida, estabelecida nos títulos de ações, cujo montante representa o “capital acionário” das empresas, se manifesta na maneira como se contabiliza essas duas formas de capital.

HILFERDING (1985:116-117) demonstrou a existência do chamado lucro de emissão ou de fundação, estabelecido com base na diferença da capitalização do lucro obtido pela sociedade anônima a determinada taxa média de lucro em relação aquele mesmo valor capitalizado a uma taxa ligeiramente superior a taxa de juros de mercado, ou seja, a taxa de juros (r) somada a uma taxa de risco (g), ou seja, o dividendo pago ao portador do título nominal. Seguindo esse raciocínio é possível afirmar que o “lucro de fundação” constitui capital fictício, parcela do “capital acionário” e distinto do capital efetivo envolvido no processo reprodutivo da empresa. A dívida pública, por sua vez, constitui em toda sua magnitude, fruto de capitalização dos títulos a

uma dada taxa média de juro, não havendo o componente de risco, específico do capital acionário⁹⁷.

Hilferding assinala que a constituição do *lucro dos fundadores*, principal componente do capital fictício que constitui o capital acionário, não deve ser confundido com fraude, porém seu mecanismo de definição, baseando-se em decisão interna dos altos administradores da empresa que definem a magnitude de dividendos a serem transferidos em cada ano contábil pela massa de lucro retida e passível de ser distribuída, o que possibilita enorme margem de manipulação fraudulenta desse tipo de título⁹⁸. Esse aspecto nos é importante em função da menor probabilidade do uso fraudulento dos títulos públicos, seja pela inexistência do fator de risco (g) acima assinalado, quanto pelo maior condicionante de controle público na emissão dos títulos do Estado.

Vale fazer referência ao papel original da dívida pública em relação ao capital acionário no processo de centralização de valores, de fato a primeira grande forma de centralizar recursos para financiamento de projetos industriais ou que envolvesse uma maior capacidade de capital fixo, foi feito mediante financiamento do Estado e com a intensa utilização da dívida pública⁹⁹. Parece haver uma íntima conexão entre a necessidade reguladora e, no limite, estabilizadora dos títulos do Estado vis-à-vis os títulos do capital acionário, mesmo que em processos de crise estruturais pouco ou nada reste de ambas as formas de capital fictício.

No caso do capital acionário, por mais que se troque contra capital produtivo inicialmente, a forma derivada como título não mais representa o valor que agora se encontra materializado em capital constante e variável, portanto fixado como capital produtivo e de propriedade de terceiros (*dos vendedores de mercadorias*). Neste caso o título é uma representação capitalizada do direito que o titular possui dos rendimentos (dividendos) do capital investido na empresa. Esse título

⁹⁷ Como será analisado no momento oportuno isso não é exatamente correto, na medida em que sob condições de déficit, aumento da dívida bruta e interrupção dos fluxos de capital de empréstimo, teoricamente mesmo o Estado das nações capitalistas centrais podem entrar em “default”, mesmo que historicamente, os casos da Alemanha e Áustria na década de 20 pareçam ser episódios isolados.

⁹⁸ Conferir KINDLEBERGER (2000), especialmente o capítulo intitulado “O Aparecimento de Fraudes”.

⁹⁹ Conferir o item 5.1 (Dívida Pública e Acumulação Primitiva de Capital).

poderá ser negociado no mercado de capitais (bolsa de valores), porém o valor de venda obtida no mercado secundário compreende um novo capital de empréstimo e não tem nada que ver com o capital anterior que se encontra convertido em capital produtivo na empresa em questão.

No caso dos títulos públicos não há mais representação de capital produtivo algum, o valor tomado como empréstimo pelo Estado foi completamente dissipado e sua principal função é de fato transformar capital de empréstimo em renda. O retorno do capital principal, depois de vencido o tempo de empréstimo, representa uma dedução do “fundo de amortização” da dívida pública que, por sua vez, se origina de parcelas da receita fiscal destinadas a esse objetivo¹⁰⁰.

3.2.4 Absorção e Destruição de Capital de Empréstimo

A capacidade do crédito de vencer as barreiras de realização de valor, dinamizando o tempo de circulação acaba levando a confusão entre valores potencialmente realizáveis e cuja origem é o circuito produtivo do capital (onde os títulos de crédito são legítimos mecanismos de compensação de dívidas passadas) e, por outro lado, títulos diversos que não mais representam contrapartida de capital produtivo e sim especulação com valores futuros a serem realizados ou não. Marx (1987:510) observou que se “o sistema de crédito é o propulsor principal da superprodução e da especulação excessiva no comércio, é só porque o processo de reprodução, elástico por natureza, se distende até o limite extremo”, o que sob as condições do capitalismo desenvolvido torna-se mais flexível ainda apoiado sobre o sistema de *titulização* da propriedade.

A expansão do processo de reprodução do capital efetivo necessariamente gera novas frações de capital monetário, produzindo oferta crescente de capital de empréstimo que a depender das condições do ciclo de negócios poderá emergir em sobre-acumulação periódica, potencialmente causa de crise. O capital fictício em função de suas características cumpre papel duplo e ambíguo neste processo: por um lado aumenta a flexibilidade do sistema de crédito, tornando-o mais elástico ao incrementar toda a base creditícia, o que implica na facilitação do crédito monetário

¹⁰⁰ TAYLOR (1960:163) tem uma definição clássica para fundo de amortização: é um fundo para cancelamento (pagamento) da dívida [bruta] acumulada. A criação de um fundo especial para este fim, tem sua justificativa teórica na percepção que o Governo deveria impor a si mesmo exigências para uma ordenada amortização da dívida. A receita deste fundo deveria sair dos ingressos públicos gerais, ou seja, principalmente receita fiscal.

com estímulo à especulação e a fraude; por outro lado, atua absorvendo o capital de empréstimo efetivo superabundante, servindo de campo de aplicação alternativo ao capital reprodutivo, colaborando positivamente para distensão suave do processo de crise.

O capital fictício é o componente funcional do capital de empréstimo com maior liberdade expansiva e de grande dificuldade de controle institucional, porém sua maior liberdade expansiva é decorrente da sua forma de circulação. Podemos comparar a circulação das letras de câmbio e notas bancárias, principais formas de dinheiro de crédito e o movimento de circulação dos títulos de capital fictício, como os títulos de renda fixa (dívida pública) e renda variável (ações). A diferença central entre essas duas formas está nos movimentos de diástole e sístole do capital monetário que as acompanham. A emissão de letras de câmbio, por exemplo, pressupõe um duplo movimento de contração e expansão da massa monetária.

Ao transformar-se em capital produtivo (mercadorias), conforma uma sístole do sistema de crédito diminuindo o volume de dinheiro e expandindo a massa de capital produtivo. Esse movimento também é viabilizado pela circulação dos títulos de rendimento, observando-se uma expansão da demanda por capital de empréstimo que impacta, sobretudo, a taxa de juro.

O movimento de diástole ou refluxo de dinheiro de crédito via retorno ou realização das mercadorias após o processo produtivo se dá com as letras de câmbio, observando-se uma expansão da oferta de capital de empréstimo que alimenta o circuito global que inclui o pagamento dos rendimentos dos títulos referentes aos capitais fictícios: títulos da dívida estatal, ações e debêntures.

HILFERDING (1985:137) resume o duplo movimento de sístole e diástole do capital de empréstimo ocasionado pela negociação das letras de câmbio e títulos de rendimento, nos seguintes termos:

“As quantias de dinheiro que esse movimento requer se expandem e se contraem, mas sempre existe um volume mínimo. Com elas são compradas as letras e os fundos retornam quando vence a letra de câmbio. Através desse constante retorno dos fundos a seu ponto de partida, através de sua função de mero intermediário na circulação do crédito, a circulação do dinheiro investido nesse primeiro grupo de títulos da bolsa (de valores) se diferencia à primeira vista do

investimento do dinheiro no segundo grupo, por exemplo, do investimento em ações. Nesse caso, o dinheiro é entregue definitivamente, transformando-se em capital produtivo, e vai parar nas mãos dos vendedores de mercadorias. Não retorna à bolsa, como no primeiro caso. Ao invés do dinheiro, existem agora os títulos de juro capitalizados. Aqui é realmente retirado dinheiro do mercado monetário”.

Esses movimentos de expansão e contração podem se anular, se considerarmos, por exemplo, dois momentos: 1) lc (letra de câmbio)--MP (aquisição de meios de produção com prorrogação de pagamento emitindo-se letra de câmbio); 2) os vendedores dos meios de produção, que receberam as letras de câmbio, vão aos bancos vendê-las (desconto), a fim de com o dinheiro realizar pagamentos. Estes pagamentos podem ser liquidações de letras de câmbio anteriores, isto é, dívidas contraídas por esses mesmos capitalistas no seu processo de produção. Assim, considerando o sistema como um todo, haverá emissão de letras seguidas de liquidação de letras, que podem compensar-se em menor ou maior medida.

O movimento das letras de câmbio origina um tipo de dinheiro de crédito com um movimento de circulação que sempre retorna ao ponto de origem, constituindo forma necessária à circulação do capital produtivo. A realização de parcela do valor global está, por assim dizer, previsto no movimento de criação e destruição das letras de câmbio, ou seja, a cada ciclo a realização da mais-valia ou de novo valor global produzido requer a emissão de novas letras, que ao circularem originam e validam formas de dinheiro de crédito que constituem a principal forma de circular valor no capitalismo desenvolvido. É importante observar que o movimento específico do dinheiro de crédito – mesmo considerando, ainda, sua forma primitiva de letras de câmbio – é diferente do movimento do dinheiro-mercadoria (ouro), *pois, em seu curso, o dinheiro se afasta do ponto de partida através de uma série de mãos* (MARX, OCII, 1987:405) ¹⁰¹.

O movimento dos títulos de rendimento é bem diverso, inclui a sístole do capital de empréstimo e os rendimentos que aparecem como retorno de um capital virtual. Configura-se na realidade em valores transferidos da realização de capitais produtivos e que são apropriados pelos rentistas proprietários desses títulos. Os capitais (principal) referentes à aquisição de ações ou títulos

¹⁰¹ GERMER (1997:125) sintetiza os componentes que estruturam o dinheiro de crédito. Segundo ele “no dinheiro de crédito combinam-se elementos da circulação simples – o dinheiro e sua função de meio de pagamento, e o crédito comercial – e da economia capitalista desenvolvida – o sistema bancário, o capital portador de juros, o desconto de títulos comerciais, o crédito monetário, as notas bancárias e finalmente as notas do banco central”.

públicos, por mais que apresentem importantes diferenças, têm um movimento de retorno da massa de capital que neles foi investido totalmente distinto dos títulos de crédito comercial.

Os modelos de circulação dos principais títulos da economia podem ser representados esquematicamente da seguinte forma:

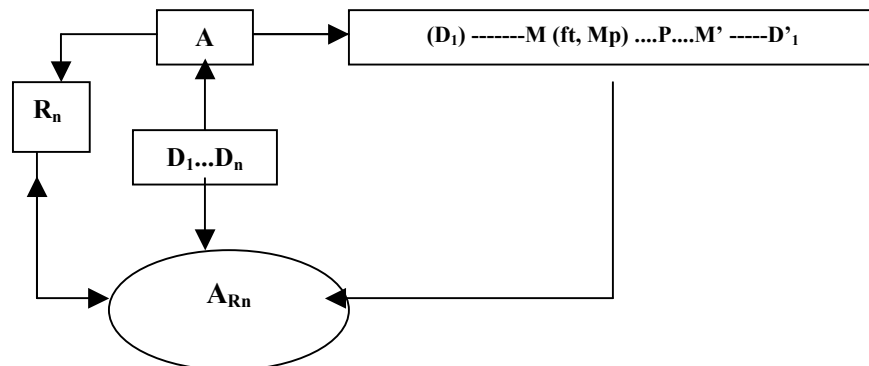
1) Letra de câmbio:

$$L_c (D) \text{ ----- } M (ft, Mp) \text{ } P \text{ } M' \text{ ----- } D'_1$$

Como pode ser observado idealmente na gravura acima o movimento circulatório da letra de câmbio se resolve na circulação reprodutiva do capital, anulando-se o título de crédito quando da passagem da forma capital-mercadoria para a forma capital-dinheiro, o que implica nas condições de resgate de dívidas e de cumprimento da função meio de pagamento, sustentando com capital efetivo a superestrutura real do sistema de crédito.

Essa forma simplificada de circulação creditícia denota a possibilidade em potência do crédito distender o processo de reprodução até um limite superior *ao estômago do mercado* capitalista, isso por conta de que a letra de câmbio que adianta capital de empréstimo reprodutivo (L_c) acelera o circuito rotacional, possibilitando produção crescente em tempo decrescente. Ao acelerar o circuito rotacional, produz novas frações monetárias ociosas que possibilitam distensão do crédito monetário e expansão reprodutiva de capital.

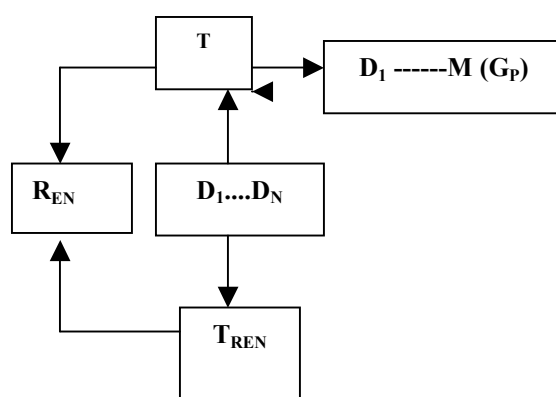
2) Ação:



No caso do capital acionário uma única emissão de título proporciona uma quantidade variada de entradas e saídas de capital de empréstimo, gerando fluxos efetivos de capital e, ao mesmo

tempo, acrescentando a massa contábil nominal na forma de capital fictício. A primeira emissão de títulos absorve capital efetivo que alimenta a circulação do tipo II, convertendo-se em capital reprodutivo ($A \rightarrow D_1$). Esse mesmo título circula no mercado de valores fictícios, sendo vendido a um preço A_{Rn} , correspondente a capitalização da renda R_n (juro acrescido de dividendo). Esse título poderá continuar absorvendo capital efetivo ao ser vendido ao preço A_{Rn} , alimentando a circulação do tipo I.

3) Título da dívida pública:



Os títulos da dívida pública alimentam a circulação do tipo I. Conforme vemos na figura acima a emissão do título T absorve massa de capital de empréstimo (D_1) e o Estado dissipa na forma de consumo (G_p), esse título continua circulando ao preço de venda T_{REN} , correspondente à capitalização da renda R_{EN} (juro). Esse título continuará absorvendo capital efetivo ao ser vendido ao preço T_{EN} , alimentando a circulação do tipo I.

O capital de empréstimo destinado a dívida pública será completamente destruído pelo Estado e, com isso, deixará de existir, o que determina uma diminuição real na oferta global de capital de empréstimo no período em questão. Por outro lado, o valor cedido ao Estado foi convertido em títulos de renda fixa que proporcionam a partir do período seguinte a emissão dos mesmos um retorno monetário ao sistema na forma de juros.

Em momento posterior, esse mesmo título poderá ser vendido, alienado contra uma nova fração de capital de empréstimo do circuito, o que não significa, porém, um novo movimento de “empuxo” (demanda) sobre a oferta global de capital de empréstimo, sendo transferência de

propriedade, não proporcionando de per si alteração ou oscilação na oferta global de capital de empréstimo, porém implica em destruição de capital efetivo.

Na descrição das figuras acima se deve observar primeiramente a necessidade de especificar os movimentos referentes à demanda de capital de empréstimo, que é sempre um movimento de *saque* ou retirada de capital real do circuito. A dívida pública corresponde sempre a demanda por capital de empréstimo real e não por parcelas fictícias (títulos) que compõem os fundos de reservas bancárias. Esses títulos circulam sempre no sentido da troca rotineira de proprietários, o que é importante no processo de centralização de valores em momentos de crise.

Outro aspecto refere-se aos movimentos de retornos para oferta global do sistema, neste sentido o valor *sacado* pelo Estado não mais retornará. Provavelmente retornando às reservas monetárias formadoras do capital de empréstimo somente os juros periodicamente pagos pelo Estado aos seus credores. Por outro lado, os títulos de capital fictício comporão o chamado “fundo de reserva” dos bancos, não tendo “função na atividade genuína do banco” (MARX, OCIII, 1981:539), ou seja, a de crédito monetário¹⁰².

O capital fictício funciona absorvendo e destruindo capital de empréstimo real, algo que, quer seja na bolsa de valores, seja no mercado de títulos públicos, manifesta-se como um importante fator de mobilidade de capitais, como também freio anticíclico a processos de crise de superprodução, como especificamente funciona a dívida pública, demonstração a ser feita em capítulo subsequente. Porém, contraditoriamente, essa mesma função “positiva” do capital fictício, estabelece uma penalização sobre o circuito de reprodução e de expansão de mais-valia dada pelo aumento do fluxo de juros que faz frente ao crescimento da *massa* de capital fictício.

Neste sentido, na medida em que o juro é na origem conversão de mais-valia em renda, no limite da possibilidade de que todos os valores circulantes no sistema de crédito se tornassem mera “fantasmagoria”, decretaria a crise terminal desse sistema. Podemos raciocinar da seguinte forma, a massa de juro requerida para pagamento de títulos emitidos pelo Estado, passa a compor parte

¹⁰² MARX (OCIII, 1981:463): “Ligado a esse comércio de dinheiro desenvolve-se o outro aspecto do sistema de crédito, a administração do capital produtor de juros ou do capital-dinheiro como função particular dos banqueiros. Tomar dinheiro emprestado e emprestá-lo torna-se negócio especial deles” (sem grifos no original).

do chamado “custo social de adiantamento”¹⁰³ do processo de reprodução social. Ao elevar-se a proporção da mais-valia social comprometida com sua conversão em juros (pagamento de juros como serviço da dívida pública, por exemplo) e, na medida em que parte da mais-valia, como o juro e renda fundiária, ao entrarem no processo de produção como preços de mercadorias – da mercadoria terra e da mercadoria capital – assumem nesta estrutura a forma de custos. Isso implica em declínio relativo da massa de lucro apropriada pelo capitalista funcional e distribuição ou transferência de parcelas da mais-valia aos setores rentistas na forma de juro e renda da terra.

3.2.5 Mobilização e centralização do capital de empréstimo

O capital fictício é, portanto, uma forma específica do capital de empréstimo e cumpre funções específicas, mas em nome do capital de empréstimo. Sua existência em termos sistêmicos é nominal, em oposição ao seu valor real que foi completamente destruído (título público) ou assimilado ao capital acionário da empresa.

A importância do capital fictício encontra-se, ainda, em dois aspectos correlatos: i) por sua específica faculdade de mobilizar fundos que financiam, por um lado, grande parte do capital fixo da economia, como no caso do lançamento de ações, ou, como no caso dos títulos públicos, financia os gastos militares e o patrimônio do Estado; ii) a desvalorização desses títulos e sua aquisição por novos proprietários são um dos principais mecanismos de transferência de riqueza e centralização de capital.

i) A mobilização de capital de empréstimo real

Uma das principais funções do capital fictício é a de mobilização de recursos capaz de financiar o “capital fixo” da economia e do que aqui estamos denominando de “fundo patrimonial público”. É sobre a base objetiva (valor de uso) do financiamento dessas duas formas de imobilização de

¹⁰³ Os custos de adiantamento do capital referem-se tanto aos custos com mercadorias necessárias ao processo produtivo, a mercadoria força de trabalho (trabalho pago), os juros referentes ao capital tomado de empréstimo e a renda da terra, no caso da “indústria agrícola”. Estamos fazendo uma associação desses custos de adiantamento em termos de um capital específico e generalizando para a forma “capital social”.

riqueza, uma produtiva e outra improdutiva, que se desenvolvem as principais formas de capital fictício (capital acionário e dívida pública).

Tanto o financiamento do capital fixo quanto do patrimônio estatal, requerem expressivas magnitudes de riqueza acumulada. Por outro lado, na medida em que os valores envolvidos nestas formas de dispêndio apresentam, no caso do capital fixo, um tempo de retorno longo e, no caso dos gastos estatais um não-retorno (na medida em que dissipa completamente o valor original), o sistema de crédito se tornou vital para dar vazão às necessidades de investimento produtivo de longo prazo e para fazer frente aos crescentes gastos estatais.

O capital de empréstimo tem na sua forma monetária o seu principal atributo de flexibilidade para uso e mobilidade, sua dimensão de ser valor-capital destinado a empréstimo (e não a venda) encontra nas duas formas – capital fixo e fundo de consumo estatal – barreiras a sua mobilidade, na medida em que necessita se converter em valor de uso específicos (“bens públicos”, ferrovias, maquinaria, etc.). Na medida em que o capital de empréstimo se compromete com esses específicos valores de uso, perde sua flexibilidade, o que enseja barreiras ao processo de circulação do capital de empréstimo no interior do sistema de crédito, o que é parcialmente resolvido com a emissão dos títulos que constituem o capital fictício¹⁰⁴.

Essa função mobilidade do capital de empréstimo permitida pelo capital fictício decorre de suas características intrínsecas, ou seja, ao ser uma forma desmaterializada e facilmente transferível de propriedade, permite a maior integração possível dos diferentes circuitos de acumulação dispersos no espaço econômico capitalista mundial e, por outro lado, possibilita também, via classificação feita pelas empresas de *rating*, o estabelecimento, por exemplo, de mecanismos de transferência de rendas globais de um circuito de acumulação pior classificado para um melhor classificado¹⁰⁵.

¹⁰⁴ MARX (Grundrisse, 1977:176-78) observa que o “crédito é também a forma sob a qual o capital procura por-se como diversidade dos capitais individuais, ou o capital individual como capital diverso de suas barreiras quantitativas. Contudo, os maiores resultados a que ele [crédito] leva nessa linha é, por um lado, ao capital fictício; por outro a (...) aniquilação de capitais [específicos] em capitais individuais centralizados”.

¹⁰⁵ As empresas de *rating* como a *Standard & Poor's* e a *Moody's*, por exemplo, têm modelos próprios para classificação de risco e rentabilidade dos títulos.

O principal mecanismo assinalado por Marx que possibilitaria a maior mobilidade dos recursos investidos em capital fixo é a emissão de capital acionário. Os títulos de ações oferecidos pelas empresas representam um montante de valor que tem por base o capital empregado na aquisição dos meios de produção, duplicando o valor gasto nesses meios produtivos. A oferta desses títulos garante a circulação de valores que somente se realizarão no futuro, porém assegurados em uma massa de valores de uso cuja capacidade de depreciação é relativamente independente da desvalorização dos papéis de representação de valor ou títulos de ação.

O capital fictício possibilita que o montante global do capital utilizado seja mobilizado e utilizado em outro circuito produtivo ou de renda, o que se faz mediante a venda dos títulos de rendimento por novo capital de empréstimo, fruto da reserva de valor monetário acumulado em outro ponto do circuito de crédito. Como pode ser visto nos modelos de circulação de títulos de rendimento apresentados acima, a emissão dos títulos necessariamente se converte em capital monetário (D) que pode se destinar tanto a Circulação do tipo I ou II.

Posteriormente no mercado de títulos esses papéis se autonomizam relativamente, passando a ser negociado como uma mercadoria especial que ao ser comprada converte seu rendimento capitalizado pela taxa de juro em uma importância monetária que pode ser utilizada na aquisição de meios produtivos ou gasta como renda. Esse capital monetário existe como transferência de valor e para o vendedor do título implica em reaver capital de empréstimo real.

O capital fictício constitui campo de aplicação do capital de empréstimo, portanto concorre diretamente com o capital produtivo pelos fundos disponíveis. O capital produtivo apresenta o duplo movimento de diástole e sístole monetária, atuando na alimentação do circuito e, ao mesmo tempo, retirando massa monetária necessária a aquisição das mercadorias produtivas (meios de produção e força de trabalho). Necessariamente o processo de contração monetária efetuada no ciclo produtivo (D) é inferior à expansão monetária decorrente desse mesmo capital, após o processo de valorização e realização da mais-valia ($D + \Delta D$).

Essa expansão monetária que constitui a diástole do sistema, possibilitada pela disponibilidade de novo valor realizado no ciclo produtivo, constitui a principal diferença em relação ao ciclo do capital fictício que é unicamente de sístole do capital monetário. Neste sentido, o capital monetário tomado como investimento em títulos de rendimento, sejam títulos públicos ou ações, é campo de aplicação dos fundos de reserva monetária acumulada, e disponibilizada na forma de papéis que passam a representar direitos sobre mais-valia futura, tanto na forma de dividendos (lucros) do capital acionário, quanto na forma de cotas sobre a receita fiscal do Estado.

O mercado financeiro considerando suas principais instituições: o sistema bancário, o mercado de títulos da dívida pública e a bolsa de valores possibilitam uma contínua transformação de valores fictícios em valores monetários (dinheiro de crédito), alimentando o circuito produtivo de novo capital de empréstimo. Os títulos referentes ao capital fictício apresentam deste modo, uma posição restrita e limitada na circulação de créditos. Por um lado requer um mercado específico para sua realização enquanto mercadoria (o mercado de títulos da dívida pública e a bolsa de valores), por outro, no âmbito do sistema bancário sua troca requer a intermediação de fundos que garantam sua remonetização. O que reflete o movimento autônomo, com características próprias de circulação e concentração¹⁰⁶ desses valores fictícios.

ii) A centralização do capital de empréstimo

A expansão do capital fictício enquanto componente funcionalmente necessário à mobilização de valores que garantam a reprodução espiral crescente do capital, estabelece importantes modificações na forma institucional de gestão do capital. A centralização do capital é uma decorrência direta do processo de *tutalização das dívidas*, ou seja, a sua conversão em títulos, decorrente tanto da transformação da propriedade individual ou familiar em propriedade acionária, quanto pelo controle das finanças do Estado.

Essa pretensa forma de socialização do capital é antes de tudo um mecanismo de apropriação de pequenas e médias poupanças em mãos dos grandes financistas. Modernamente a atuação dos Fundos de Pensão e Fundos Mútuos demonstra a que ponto a relação entre o uso da “poupança

¹⁰⁶ “O movimento autônomo do valor desses títulos de propriedade (...) se fixa segundo leis peculiares” (Marx, 1981:537).

coletiva e individual” por “administradores financeiros especializados” pode levar¹⁰⁷ o processo de apropriação da propriedade social.

Em momentos de crise no mercado monetário, esses títulos são duplamente desvalorizados, tanto pela elevação da taxa de juro, em função do comportamento da demanda e oferta de capital de empréstimo, quanto pela elevação da oferta específica desses ativos, cujos portadores nominais tentam se desfazerem a fim de obterem recursos monetários para fazer frente às dívidas vincendas. Esse mecanismo de destruição de capital nominal da sociedade e a transferência de propriedade possibilitada por sua negociação é um importante aspecto a ser considerado, na medida em que a destruição deste tipo de valor de crédito não atinge os valores de uso (meios de produção), a redução nominal do capital social e a nova configuração mais centralizada da propriedade podem resultar até mesmo em condições reprodutivas mais favoráveis, como observa MARX em sua crítica a Ricardo (TMVII, 1985:932).

3.2.6 Especulação e Reciclagem de Capital Fictício

Deve-se considerar enquanto elemento central do sistema de dívidas que todo e qualquer título remunerado por juro é *título sobre trabalho futuro, direito à parte dos valores de mercadorias ainda inexistentes* (Marx, 1987), estando sujeito a três condições possíveis, independentes das condições efetivas de reprodução do capital real: i) remuneração regular com pagamento de juro sem oscilação do valor futuro (valor de face do título) em relação ao valor presente; ii) remuneração regular, porém com divergência entre valor presente e valor futuro, ou seja, valorização ou depreciação do título; iii) a completa desvalorização do título, que se manifesta na interrupção do pagamento da renda ou remuneração regular (*default*).

¹⁰⁷ Segundo SAUVIAT (2005:113) atualmente apenas os “fundos de pensão de benefícios definidos conservaram a gestão de seus ativos com seus próprios recursos, os do setor público (...). O modelo dominante consiste, ao contrário, em confiar essa tarefa a administradores profissionais, cada vez mais especializados (segundo o tipo de ativo) no interior de bancos, a companhias de seguros ou a sociedades de investimento diversas” (grifos nossos). GALBRAITH (2004:49) reforça uma percepção que Marx há um século e meio atrás já tinha aludido: “Os mitos da autoridade do investidor, do acionista útil, das reuniões rituais do Conselho de Administração e da Assembléia Anual de acionistas ainda persistem, mas nenhum observador intelectualmente capacitado da empresa moderna tem como fugir da realidade. O poder na empresa está com a administração – uma burocracia que controla suas funções e compensações (...)”.

A possibilidade da ocorrência de qualquer uma das condições acima estabelece a base objetiva de especulação em torno dos títulos de capital fictício. A especulação é antes de tudo a exploração da variação dos preços, não a variação convencional e estritamente regulada pela lei do valor referente às mercadorias, e sim as oscilações bursáteis dos preços desses títulos. O mercado especulativo existe enquanto componente necessário da dinâmica geral de transformação dos capitais estagnados ou ociosos em fundos de reserva sob a forma de papéis, somente representativos de valores futuros, porém convertíveis em capitais monetários de empréstimo real para uso produtivo¹⁰⁸.

As flutuações dos preços desses *papéis* estão relacionadas ao nível e à segurança dos seus rendimentos, fator dependente de aspectos objetivos e vinculados ao comportamento efetivo, seja do ciclo de negócios, seja do desempenho e lucratividade da empresa, ou as condições fiscais e macroeconômicas do país. Por outro lado, esses títulos ao serem negociados nas bolsas de valores podem sofrer efeitos puramente especulativos, alimentados pelos interesses de operadores e corretores da bolsa na valorização ou depreciação momentânea dos títulos em negociação. HILFERDING (1985) refere-se às chamadas práticas de *reporte*, ou seja, a aquisição ou aluguel de títulos (ações ordinárias) com o objetivo de influenciar decisões executivas de uma corporação industrial por parte de um grande banco, por exemplo.

Outras práticas, formalizadas no âmbito das negociações da bolsa de valores, tais como a *backwardation* e o *contango*¹⁰⁹, reforçam a percepção da bolsa de valores como espaço privilegiado de negociação e especulação dos títulos de renda. A formação de um mercado puramente especulativo, tendo como base os títulos de capital fictício, constitui contraditoriamente, condição necessária à contínua conversão de títulos de propriedade sobre

¹⁰⁸ “Esses títulos de dívida, emitidos em troca de capital originalmente emprestado e há muito tempo despendido, essas duplicatas em papel do capital destruído, servem de capital para os respectivos possuidores, na medida em que são mercadorias vendáveis e por isso podem ser reconvertidos em capital” (MARX, OCIII, 1987:548) (grifos nossos).

¹⁰⁹ Backwardation e contango são termos específicos do mercado financeiro londrino e se referem a postergação ou adiantamento da transferência de um título negociado em bolsa, a depender dos interesses de operadores (corretores) envolvidos no negócio (conferir SANDRONI, 2001).

valores futuros em capital monetário a ser disponibilizado e utilizado produtivamente no presente¹¹⁰.

O especulador não se vincula à lógica do capital reprodutivo que é a obtenção do máximo lucro empresarial com base na diferença entre o preço de venda e o preço de produção de sua mercadoria. O ganho do especulador é tipicamente um lucro de alienação (“profit upon alienation”), ou seja, sua capacidade de tendo domínio de informação ou influência sobre o mercado de títulos, estabelecerem o melhor momento para comprar ou vender seus títulos¹¹¹. A diferença teórica central entre aquelas análises que tomam a especulação como derivada da “onisciência” do “agente especulador”, tal como está presente nas análises keynesianas dos “insiders e outsiders”¹¹², e a análise marxista encontra-se justamente em localizar na categoria de capital fictício o pano de fundo objetivo para desenvolvimento da atuação do especulador.

A especulação sucede da expansão característica do sistema de crédito, na medida em que a massa de valores fictícios ao se multiplicarem descola a disponibilidade do crédito de sua base real que é o crédito monetário. O que é fundamental notar em termos dessa massa de papéis é menos o seu estoque ou volume acumulado, que de modo geral é *fantasmagoria*, e sim seu movimento circulatório, ou mais precisamente a facilidade com que oscila e se desvaloriza, ao sabor das modificações intermitentes da taxa de juros.

Denominamos de reciclagem¹¹³ de capital fictício ao movimento permanente de desvalorização (destruição) de títulos, sua substituição por novos títulos de capital fictício ou conversão de

¹¹⁰ “(...) a especulação com os títulos (...) cria um mercado acolhedor; dá assim a possibilidade para que outros círculos capitalistas [os que mantêm os títulos como reserva de valor] transformam seu capital fictício em capital real; cria, portanto, o mercado para operação do capital fictício e, com isso, a possibilidade da troca contínua de investimentos em capital fictício e sua contínua nova transformação em capital monetário”. (HILFERDING, 1985:141).

¹¹¹ Segundo HILFERDING (1985:139) o especulador “não conserva os títulos na esperança de auferir lucros elevados – isso faz o capitalista inversionista –, mas procura ganhar mediante a compra e venda de seus títulos”.

¹¹² Bastante ilustrativo é o trabalho de KINDLEBERGER (2000).

capital fictício em capital monetário. Esse processo de reciclagem de títulos de capital fictício é um movimento interno ao sistema de crédito, regulado pelas autoridades monetárias, mesmo que em grande medida efetuado via bancos e bolsas de valores.

A regulação desse mecanismo é fundamental para manutenção “das propriedades monetárias” do dinheiro de crédito, evitando, até algum limite crítico, sua depreciação, mediante processo inflacionário. MARX (OCIII, 1981:593) faz a seguinte observação: “Depreciar o dinheiro de crédito (para não falarmos em destituí-lo imaginariamente das propriedades monetárias) abalaria todas as condições existentes. Por isso, sacrifica-se o valor das mercadorias, para assegurar que exista no dinheiro [de crédito] esse valor mítico e autônomo”.

Parece-nos que Marx entendia essa perda de *propriedades monetárias* com o sentido de inflação. Deve-se notar que a *depreciação* do dinheiro de crédito relaciona-se a desvalorização dos títulos de dívida em geral, o que determina um conjunto expressivo de problemas, desde mudanças no controle patrimonial, podendo afetar a acumulação real caso o processo falimentar de empresas leve a completa paralisação de suas atividades produtivas.

Sustentamos que o processo de regulação da reciclagem de capital fictício se dá principalmente mediante interferência do Estado, via compra e venda de títulos públicos no mercado secundário de títulos públicos (*open market*) e com o uso necessário de reservas monetárias (via receita fiscal) para conversão de parcela dos valores fictícios em valores reais. HILFERDING (1985:140-141) observa que,

“a especulação com os títulos (...), cria um mercado acolhedor; dá assim a possibilidade para que outros círculos capitalistas transformem seu capital fictício em capital real; cria, portanto, o mercado para a operação do capital fictício e, com isso, a possibilidade da troca contínua de investimentos em capital fictício e sua contínua nova transformação em capital monetário”.

Esse mesmo processo observado muito embrionariamente pelo autor austríaco, é que estamos denominando de reciclagem de capital fictício. Nosso entendimento é que as observações de

¹¹³ Reciclagem é aqui utilizado propositadamente, segundo o dicionário Aurélio reciclar significa: “reaproveitar (material usado) ou atualizar (conhecimento)”, estamos utilizando com os dois sentidos, pois ao mesmo tempo que se reaproveita algo já utilizado, por outro atualiza sua forma, mediante nova emissão ou resgatando sua forma monetária.

Hilferding eram corretas frente as peculiares condições do sistema financeiro alemão da época (final do século XIX, início do século XX). A pequena participação de títulos do tesouro até a Primeira Guerra Mundial (HORNE, 1972) e a relativa autonomia entre a Bolsa de Valores e o sistema bancário, o que modernamente será denominado de “descompartimentalização dos mercados financeiros” (CHESNAIS, 2005:46), seriam fatores marcantes das diferenças entre a conjuntura capitalista da primeira década do século XX em relação à conjuntura atual.

Ressalte-se finalmente, que a expansão das formas fictícias de capital estabelece uma enorme distorção entre o volume de valores referentes aos direitos de propriedade (títulos de dívida) e a acumulação real. Os movimentos de valorização e desvalorização desses títulos são meras oscilações contábeis, não estando necessariamente vinculados ao movimento de valorização do capital efetivo que representam ou do capital destruído, portanto um não-capital. No caso dos títulos da dívida pública é mais denotado que os movimentos de valorização e desvalorização dos mesmos não representam perda ou ganho real de riqueza e sim transferência e centralização de poder econômico.

Contudo os movimentos críticos desses capitais fictícios não são de modo nenhum negligenciáveis sob o ponto de vista das condições de desenvolvimento da acumulação efetiva de capital, pois interferem de forma crucial na estrutura de crédito e, principalmente, atuam como importante fator da mobilização de capital de empréstimo, que como visto mais acima, é a seiva necessária da circulação creditícia capitalista.

3.3 Sistema de Crédito e Sistema de Dívida Pública

Uma das funções específicas do sistema de crédito é disponibilizar fundos de empréstimo ao Estado capitalista, o que estabelece dois condicionantes centrais que deverão ser analisados: primeiramente as finanças públicas são componentes das finanças globais capitalista, ou seja, deve-se entender o financiamento do Estado no interior das condições de expansão do capital; segundo, a capacidade de intervenção e regulação do Estado processa-se, principalmente, por dentro da dinâmica do sistema de crédito capitalista, via o sistema de dívida pública.

O sistema de dívida pública constitui-se tanto da dívida estatal em si, ou seja, os empréstimos solicitados pelo Tesouro nacional junto a Bancos, Organismos Financeiros e Fundos Institucionais públicos e privados¹¹⁴, quanto do mecanismo de conversão desta soma emprestada em títulos de dívida transferíveis e funcionalmente utilizáveis como se fosse capital monetário. Estruturalmente compõe parte do sistema de crédito global da economia capitalista, constituindo mesmo componente original do mesmo.

Há similitudes e diferenças entre as dívidas privadas das empresas capitalistas e a dívida do Estado capitalista. O condicionante exterior de ambas as formas de endividamento é a existência de uma oferta líquida de capital de empréstimo. As similitudes dizem respeito à necessária formalização contratual que ambas geram, possibilitando a emissão de títulos de dívidas que constituem a base formal do “direito de propriedade” sobre o qual se baseia o dinheiro de crédito, porém as diferenças são mais notáveis, primeiramente a característica de retorno dos títulos privados se faz em contraposição ao ciclo rotacional do capital-mercadoria da mesma, ou seja, a massa de valor líquida (mais-valia) na forma de lucro que possibilita o resgate desta dívida, mesmo que compreenda a títulos de capital acionário (ações).

A massa de títulos que constituem capital fictício faz parte do fundo de reserva dos bancos¹¹⁵, especialmente os títulos de longo prazo da dívida pública, permitindo a concessão de novos créditos a partir da sua disponibilidade. Decorre daí que a regulação e “manejo” do sistema monetário se tornam bastante problemática.

A funcionalidade de uma autoridade monetária é sempre bastante restrita. Como lembrou Marx (citado em HARVEY, 1990:310) “o poder do Banco Central começa onde termina o dos bancos

¹¹⁴ Os fundos de pensão e fundos de investimento são relativamente recentes, tratando-se de instituições que se desenvolvem inicialmente nas economias anglo-saxônicas, principalmente a partir dos anos 60 e 70, como observa FARNETTI (1998). SAUVIAT (2005:109) precisa que ao “longo dos anos 80 e 90, num contexto de aumento crescente das desigualdades de renda, os fundos de pensão e os *mutual funds* surgiram como os principais atores dos mercados financeiros...”.

¹¹⁵ “Os fundos de reserva dos bancos, em países de produção capitalista desenvolvida, expressam sempre em média a magnitude do dinheiro entesourado, e parte desse tesouro consiste por sua vez em papéis, meros bilhetes representativos de ouro, mas que não possuem valor próprio. A maior parte do capital bancário, portanto é puramente fictícia e consiste em créditos (letras), títulos governamentais (que representam capital despendido) e ações (que dão direito a rendimento futuro)” (MARX, OCIII, 1987:540).

privados”, o que implica que o Banco Central tem poder de ação limitado, tanto pelas condições reais do ciclo de acumulação que determina as reservas monetárias originais; quanto pela massa de valores fictícios que influenciam o sistema e aumentam a sua inerente instabilidade. Isso em função da expansão do crédito especulativo e do possível impacto que uma desvalorização generalizada desses títulos poderá provocar na acumulação real.

Diferentemente das empresas capitalistas, que em última instância estão na dependência financeira do ciclo rotacional uniforme dos seus capitais, as finanças do Estado dependem das características reprodutivas de acumulação média do sistema, da sazonalidade de recolhimento dos tributos e fases dos ciclos de negócios.

Deste modo, pode-se adiantar que o crédito público ao se basear tanto no volume disposto pelo Estado na forma de arrecadação fiscal (na média dos países em torno de 30% do PIB), quanto na sua maior capacidade de endividamento interno e externo, o torna dimensionalmente diferenciado e qualitativamente capaz de assumir a gestão monetária da economia, via Tesouro Nacional e Banco central. Por outro lado, há sem dúvida, uma inegável diferença entre a dívida privada e a dívida pública. Considerando a possibilidade de falência e destruição do capital que constitui uma empresa privada, isso estabelece a maior fragilidade ou grau de estabilidade dos títulos de dívida (ações e debêntures) de uma empresa. Mesmo Multinacionais estão sujeitas a um processo de falência e desmonte em um prazo de tempo médio, exemplos recentes como a Parmalat e a Enron.

SAUVIAT (2005:128) observa que a falência da Enron é exemplar para demonstrar a fragilidade a qual estão expostos os chamados pequenos aplicadores e os assalariados vinculados a “fundos de pensão” com aplicações na bolsa de valores:

“Os assalariados americanos, assim como os franceses, viram seus planos de poupança salarial evaporar: os da Enron guardarão uma lembrança muito triste da falência de sua empresa; 4500 deles perderam seu emprego e sua poupança-aposentadoria. Não foram, porém, os únicos a perder a aposentadoria, pois bastou que grandes empresas como Lucent Technologies, Polaroid, United Airlines e mais recentemente Intel e Coca-Cola passassem por dificuldades para ver afundar seu desempenho na Bolsa; com isso os planos de poupança dos assalariados foram reduzidos a quase nada (...).”

Aspecto central é que no caso de falência e de não recomposição falimentar e acionária da empresa, uma grande quantidade de títulos é simplesmente destruído.

No caso do Estado sua perenidade estabelece uma lógica relativamente diferente: mesmo decretado o *default*, os títulos são somente parcialmente destruídos (desvalorizados). Em um determinado prazo, considerando crise local, esses mesmos títulos poderão novamente ser renegociados, muitas vezes ultrapassando o valor de face nominal pré-crise. O caso recente da Argentina é um bom exemplo.

Qual a influência dos títulos públicos sobre a oferta e demanda de capital de empréstimo ao longo do ciclo de negócios e como ele influencia a dinâmica do sistema de crédito capitalista? Diversos autores colaboram para a análise do sistema de crédito baseado no caráter *piramidal* da forma dinheiro capitalista¹¹⁶, se dando a centralização do financiamento e a concentração dos meios de pagamento em escala nacional (e internacional) mediante a mais completa interação entre o sistema bancário e parte do aparelho do Estado, considerando, ainda, que quaisquer que sejam as formas e circuitos públicos de financiamento, a gestão estatal da moeda como relação social tem como ponto de inserção principal o sistema bancário centralizado¹¹⁷, ou seja, a plenitude do sistema de crédito. Deste modo pode-se caracterizar o movimento de transação dos títulos da dívida pública enquanto componente importante de regulação do sistema geral de crédito.

Dois aspectos devem ser analisados em sua conexão íntima com o sistema de dívida pública e emprego dos títulos da dívida estatal e, portanto, pontos centrais para desvencilhar a questão posta acima:

¹¹⁶ Entre outros DE BRUNHOFF (1985); GERMER (1995, 1996); ITOH&LAPAVITSAS (1997); FOLEY (1998). A pirâmide se estrutura de diferentes maneiras, conforme a versão autoral, para DeBrunhoff e Foley, por exemplo, a pirâmide é puramente creditícia, apoiando-se as notas e depósitos bancários nos bilhetes emitidos pela autoridade central (Banco Central). Para Germer e, em parte, para Itoh e Lapavitsas, a pirâmide de dinheiro de crédito tem uma ínfima base-ouro que em momentos de crise contrasta “com a demanda por dinheiro na forma de ouro decorrente do seu caráter de representante material da riqueza em geral, enquanto todas as demais formas simbólicas de riqueza se desvalorizam” (GERMER, 1995:212-213). O ponto de convergência de ambas as versões é a existência de uma “base ou fundo” de reservas cuja gestão é extremamente crítica e efetuada pelo Banco central.

¹¹⁷ DE BRUNHOFF (1985:56-60).

i) o primeiro aspecto trata-se de uma função reguladora muito específica, realizada pelos títulos estatais de longo prazo: a função absorção de capital de empréstimo. De um modo geral, a elevação da dívida pública, representada na contra partida da elevação exponencial de títulos de crédito em mãos dos credores do Estado, parece representar o principal mecanismo moderno de preservação *das propriedades monetárias* do dinheiro de crédito, sendo uma engenharia monetária bastante frágil e fortemente dependente da continuidade de fluxos de crédito monetário (capital real) proveniente dos circuitos de acumulação globais e das condições internas de absorção desse fluxo de capital por parte da economia hegemônica, ou seja, os EUA.

ii) o segundo aspecto diz respeito a uma função propriamente do capital: o condicionamento da oscilação da taxa de juro média do sistema de crédito.

No próximo capítulo, buscaremos tratar da relação entre a reprodução dos valores referentes às rendas que alimentam o capitalismo como um todo e as condições reais de expansão do sistema.

4 A REPRODUÇÃO DO CAPITAL E O SISTEMA DE DÍVIDA PÚBLICA

O capitalismo configura uma dinâmica extremamente mais complexa que aquela configurada na análise clássica, não constituindo um mero processo de produção circular, no qual estaria compreendida a dupla relação entre distribuição e consumo do valor tal como concebido por Ricardo, por exemplo. A acumulação capitalista estaria geometricamente mais próxima de uma forma *espiral*, tendo uma capacidade auto-expansiva extremamente elástica.

A diferenciação entre reprodução simples e ampliada é marcada pela expansão cumulativa do capital na forma de conversão da mais-valia (renda) em novos elementos de capital, matematicamente a reprodução simples se processa como um componente vetorial linear, geometricamente circular. A reprodução ampliada, como demonstra FOLEY (1998), processa-se como vetorial múltipla, geometricamente uma espiral. MARX (OCII, 1987:677) confere a Sismondi a primazia dessa observação: “De um ponto de vista concreto, a acumulação não passa de reprodução de capital em escala que cresce progressivamente. O círculo em que se move a reprodução simples muda, então, sua forma e transforma-se, segundo a expressão de Sismondi, em espiral”.

A produção capitalista não é uma relação de produção estática e sim uma permanente relação de reprodução em escala crescente, sem, contudo, estar livre das contradições de suas formas materiais: a mercadoria e o dinheiro e, conseqüentemente, de limites estruturais que se impõe a sua “fome” de acumular¹¹⁸. O processo global de reprodução inclui tanto o processo de consumo que se efetua por intermédio da circulação, quanto o processo de reprodução do capital (MARX, OCII, 1987:420).

As condições de desenvolvimento capitalista abrangem movimentos de expansão do valor e movimentos de conservação material dos diversos componentes do capital social, a reprodução social desenvolve-se neste sistema não mais com base nas condições de reprodução física das classes sociais humanas, mas essencialmente voltada a garantir a reprodução da lógica de acumulação, porém a base material continua sendo seu limite intrínseco.

¹¹⁸ “Acumulai, acumulai! Este é o mandamento principal”. (MARX, OCII, 1987:691).

O capitalismo envolve uma dupla dinâmica necessária ao seu desenvolvimento, de um lado constitui um sistema de conservação de valores, cuja forma reprodutiva se dá mediante a reprodução de trabalho pretérito e a relação entre os setores que constituem o sistema fundamenta-se em troca material que garante a contínua reprodução social em patamares organicamente constantes e sustentáveis sob o ponto de vista físico; por outro lado, essa dinâmica limitada é rompida pela contínua superprodução de meios materiais e pela produção de valores decorrentes de taxas crescentes de acumulação. Podemos afirmar que as condições de reprodução social no capitalismo, que inclui a reprodução das classes sociais e, portanto do Estado capitalista, se subordina, neste sistema, as condições de acumulação ampliadas de capital ou de reprodução do capital em si¹¹⁹.

Não é objeto deste estudo desenvolver a crítica aos esquemas de reprodução, nem tampouco demonstrar em detalhes as relações entre os departamentos da economia. O objetivo é observar os limites do processo de acumulação e sua intersecção com o financiamento do Estado, utilizando os esquemas como uma ferramenta explicativa para isso¹²⁰.

Desenvolvemos uma breve digressão quanto ao significado empírico e da “aderência a realidade dos esquemas de reprodução”, para utilizar a feliz expressão de Rosdolsky (2001:375). Um intenso debate entre teóricos marxistas se estabeleceu com base no que parece ser uma falsa premissa, qual seja, a de que Marx buscava utilizar os esquemas de reprodução como “modelos” de representação da acumulação capitalista, a exemplo dos que desenvolvem os teóricos neoclássicos. ROSDOLSKY (2001:376-377) observa que teóricos do *austro-marxismo*, principalmente Hilferding, teriam conferido uma concreticidade indevida aos esquemas, o que

¹¹⁹ MARX (OCI, Cap. XXI, 1987: 659), observa que toda e qualquer forma social requer um processo de reprodução simples, ou seja, de conservação de suas condições reprodutivas físicas e sociais. A existência de superprodução em formas social anteriores ao capitalismo é historicamente comprovada, o que o diferencia é que a superprodução se torna uma regra sistêmica condicionada pelas crescentes e irregulares taxas de acumulação de capital.

¹²⁰ Quanto aos aspectos críticos dos esquemas de reprodução há uma vasta literatura e debate envolvendo autores como Luxemburgo, Bauer, Grossman, Lenin, Rosdolsky, entre outros. ROSDOLSKY (2001) realiza um levantamento sintético do debate e Giussani (1988) faz uma boa síntese do tema. Para os detalhes das relações bi-departamental o mais interessante continua sendo o próprio MARX (OCII, 1987).

seria resultado de confusão entre o método de pesquisa e o método de exposição da pesquisa que necessariamente requer uma elevada abstração, como assinalado por Marx.

Segundo ainda Rosdolsky haveria nas interpretações que aproximam os “esquemas de reprodução” a modelos analíticos, um forte viés positivista que “começa por eliminar determinados traços individuais e particulares dos fenômenos econômicos” para depois introduzi-los sem a devida “intermediação dialética”, o que torna os fenômenos econômicos um conjunto de relações do tipo causa-efeito, tal como presente na ciência mecânica.

Longe desta percepção encontra-se a construção dos esquemas de reprodução, sendo claramente um recurso metodológico cuja validade é de outra ordem, sendo desenhados para discernir teoricamente – e não empiricamente – a lógica interna da acumulação capitalista, e principalmente visa demonstrar que “mesmo sob as premissas mais severas – ou seja, no interior do modelo abstrato de uma sociedade puramente capitalista – é possível realizar a mais-valia e acumular capital (dentro de certos limites), então não há necessidade teórica de buscar fatores externos” (ROSDOLSKY, 2001:409).

Sob o ponto de vista do aspecto que nos interessam, os esquemas permitem observar que a lógica reprodutiva de acumulação explica as condições de financiamento do Estado, cabendo averiguar os limites destas condições e quanto às mesmas interferem neste processo. Parece-nos acertada a observação de MATTICK (1980:98) para o qual os esquemas de reprodução não se prestam a estabelecer modelos de equilíbrio ou desequilíbrio, e sim é uma ferramenta demonstrativa de que o processo de acumulação requer proporcionalidade entre os departamentos reprodutivos e, principalmente, que a acumulação é regulada pela lei do valor e que necessariamente se realiza no âmbito do mercado, mediada por relações monetárias.

A seguir objetiva-se enquadrar o financiamento do Estado à lógica reprodutiva do capital social, observando primeiramente que existem condições possíveis de financiamento fiscal do Estado mesmo sob condições de reprodução simples, isso porque o Estado é componente da reprodução social, sendo a receita fiscal uma parcela monetária do excedente produzido a cada ciclo

reprodutivo, não havendo contradição entre o uso de uma parcela deste excedente para financiar os gastos do Estado e a conservação dos meios reprodutivos necessários.

Mesmo sob condições de reprodução simples é possível observar a formação de reservas monetárias constituintes *embrionariamente* do sistema de crédito, aspecto fundamental para compreender o endividamento público como um componente relativamente normal de financiamento do Estado, sendo, contudo, necessário estabelecer quais os possíveis limites de expansão do endividamento estatal. Por último alguns dos elementos presentes na lógica de reprodução ampliada e que determinam a elasticidade do sistema de crédito serão desenvolvidos, relacionando-os com as condições de expansão do financiamento estatal via empréstimo público.

4.1 Reprodução Simples e Financiamento Estatal

A reprodução do capital social é um dos principais problemas tratados pela economia política. Como corretamente afirma Luxemburgo (1986) somente na origem da questão, apresentada pelos fisiocratas franceses – particularmente Quesnay – e na proposição global de Marx, via apresentação da inter-relação departamental, é que as condições específicas de acumulação capitalista são tratadas e desenvolvidas¹²¹.

Aspecto seguramente importante observado em *O Capital* (1987:419), livro 2, é que os capitais particulares, por mais que constituam frações singulares, são parte integrante do movimento do capital social. O produto anual, por sua vez, constitui-se da totalidade de valores (capital-dinheiro, capital-mercadoria e rendas) formadas das diversas parcelas do produto social: i) a que repõe capital, ou seja, a parcela amortizada e repostada do capital social a cada ciclo anual; ii) o fundo material de acumulação, ou seja, a parcela da mais-valia destinada à reprodução ampliada de capital; iii) o fundo de meios de subsistência destinados ao consumo de trabalhadores produtivos e; iv) o fundo de meios materiais destinados ao consumo improdutivo. O capital é necessariamente um fluxo reprodutivo, que tanto conserva quanto expande a riqueza econômica

¹²¹ MARX (OCII, 1987:687) observa que Smith pouco avançou neste aspecto em relação aos fisiocratas: “Ao descrever o processo de reprodução e, em consequência, a acumulação, Adam Smith revela, sob vários aspectos, que não progrediu, mas antes regrediu bastante em relação a seus antecessores, especialmente os fisiocratas”.

social. Esse fluxo possibilita a cada período reprodutivo a expansão do estoque de riqueza, que se refere em termos particulares a riqueza patrimonial capitalista.

A reprodução da riqueza econômica, compreende, também, a manutenção do caráter capitalista da sociedade, garantida pela lógica da distribuição da riqueza previamente determinada no processo de produção capitalista. O Estado consome uma parte do produto social, na forma de meios de produção duráveis e não-duráveis e de meios de consumo dos seus trabalhadores. A análise do processo de reprodução da classe capitalista deve englobar como elemento indispensável a manutenção do Estado.

É nesta mesma direção a observação de Marx (OCI, Cap. XXI, 1987:673) de que a “produção capitalista, encarada em seu conjunto, ou como processo de reprodução, produz não só mercadorias, não só mais-valia; produz e reproduz a relação capitalista: de um lado, o capitalista e do outro, o assalariado”. Fica pressuposto nesta afirmação as condições institucionais que garantem as relações de poder e subordinação entre as classes sociais.

Podemos compreender a escala de reprodução simples e sua dinâmica esquemática como um sistema fechado de conservação de valores, ou seja, mantida as condições hipotéticas muito restritivas, a reprodução social se processa no limite da conservação da riqueza social, na mesma escala. Marx (OCI, 1987:660) define reprodução simples nos seguintes termos: “[se] o capitalista só utiliza esse rendimento [mais-valia] para consumo, gastando-o no mesmo período em que o ganha, ocorrerá então, não se alterando as demais circunstâncias, reprodução simples” (sem grifos no original).

Nosso objetivo é observar a possibilidade e repercussões da dívida pública sob condições tão restritivas, considerando que a reprodução simples do capital é uma manifestação necessária à reprodução ampliada, na medida em que a conservação de valores é uma necessidade para continuidade da acumulação capitalista. No momento seguinte desenvolvemos o mesmo raciocínio considerando a reprodução ampliada do capital, aproximando, aos poucos, o conjunto de variáveis da real dinâmica capitalista.

As restrições do sistema bi-departamental sob condições de reprodução simples são¹²²:

- $W1=c1+v1+m1$ $W2=c2+v2+m2$**
- (1) $W1=c1+c2$**
- (2) $W2=v1+m1+v2+m2$, considerando que $c1$ se realiza em $W1$ e $(v2+m2)$ se realiza em $W2$, segue a condição básica da reprodução simples: $c2=v1+m1$.**
- (3) $c1/v1=c2/v2=q$ (composição orgânica) (4) $m1/v1=m2/v2=t$ (taxa de mais-valia)**

Sob tais condições todo valor adicionado ($v+m$) é consumido como renda, ou seja, toda mais-valia é utilizada na forma de consumo individual e coletivo (Estado) pela classe capitalista, o que a torna somente renda possível de ser solvente no sistema. Interessa-nos aqui não somente a dinâmica de troca entre departamentos, mas, sobretudo três aspectos: i) o financiamento do Estado; ii) os fluxos monetários necessários ao processo reprodutivo; iii) a formação de reservas monetárias.

Os gastos normais do Estado são a princípio financiados mediante uma tributação correspondente a um coeficiente fiscal sobre o valor líquido da renda nacional¹²³, ou seja, um percentual da mais-valia produzida anualmente ($T=i_T.m$). Deste modo a renda líquida se destina aos gastos privados dos capitalistas e a gastos estatais. Este entendimento é demonstrado por Germer (2002) e parece ser a concepção central de Marx quanto ao mecanismo de financiamento fiscal, tanto considerando o Estado enquanto um agente participante da distribuição da riqueza e não tendo fonte própria de receita, quanto pela condição de que parcelas significativas dos gastos estatais possam ser classificadas como socialmente necessários à reprodução capitalista.

Observa-se que a suposição de tratar a receita fiscal como somente dedução da mais-valia não anula a possibilidade concreta da incidência de tributos sobre o salário, levando mesmo a uma queda do salário real abaixo do valor da força de trabalho, sem haver reposição no médio prazo. MARX (OCII, 1987:697) observou que a redução compulsória do salário abaixo do valor da

¹²² Creditam-se a GIUSSANI (1988:321-322) as expressões definidas na caixa-texto seguinte.

¹²³ MARX (OCIII, 1987:964) define a diferença entre renda bruta e renda líquida nos seguintes termos: “(...) a renda bruta = salário (a parte do produto destinada a vir a ser de novo renda do trabalhador) + lucro + renda fundiária. A renda líquida é a mais-valia, ou seja, o produto excedente que fica após deduzir o salário. (...)”. Trata-se a receita fiscal aqui de modo bastante genérico, na medida em que o objetivo principal seja visualizar a dívida pública interna.

força de trabalho constitui prática importante no século XIX, transformando efetivamente parcela do *fundo de consumo necessário à manutenção do trabalhador em fundo de acumulação do capital*, ou como estamos tratando aqui, fundo fiscal do Estado.

Contudo aquela possibilidade tem que ser abstraída teoricamente, na medida em que a análise teórica de qualquer aspecto da economia capitalista deve necessariamente respeitar a lei geral da circulação mercantil, que é a de que as mercadorias, entre as quais a força de trabalho, se vende pelos seus valores. Se a força de trabalho é vendida pelo seu valor, isto é, pelo seu custo de reprodução, é óbvio que qualquer tributo incidente sobre o valor afetaria a reprodução normal da força de trabalho.

As flutuações em torno do valor são determinadas pela relação preço de produção/preço de mercado, e situam-se em um nível mais concreto da análise. Portanto, em termos teóricos, não pode haver tributos sobre os salários, mas há sobre os meios de consumo dos trabalhadores, mas como dedução da mais-valia contida nos preços destas mercadorias (conferir GERMER, 2002:8).

Dadas essas condições de análise teórica podemos supor por simplificação que a magnitude de mais-valia produzida anualmente se decompõe nas duas parcelas de dispêndio global: g_c (gastos dos capitalistas) + g_E (gastos do Estado), conversão completa da mais-valia em renda. Essas parcelas variam inversamente uma relação à outra, ou seja, mais gastos estatais significam menos gastos dispersivos por parte dos capitalistas e vice-versa, isso na dependência da magnitude da massa de mais-valia.

Convém chamar atenção para o fato de que a parcela do produto social referente ao capital primitivo tem que ser necessariamente conservado, condição para manutenção do processo reprodutivo. A reprodução simples implica, portanto, a condição de conservação reprodutiva: $(c+v)_t = (c+v)_{t-1}$ e que a massa de mais-valia resultante é gasta por suposição em $g_c + g_E$, respeitada a condição básica da reprodução simples ($c_2 = v_1 + m_1$).

Alguns pontos centrais:

i) Uma vez que se considere o sistema em seu funcionamento normal ao longo do tempo, e considerando o Estado desenvolvido a uma proporção normal compatível com a garantia do domínio da classe capitalista, o financiamento das necessidades correntes de crédito do Estado ocupa o seu espaço ao lado do financiamento das necessidades correntes dos capitais individuais.

O financiamento do Estado é um pressuposto da reprodução social, o que determina que a classe capitalista busque acomodar seus interesses específicos às condições gerais de reprodução da classe, mesmo que em diversos casos implique o uso da coerção sobre fração da burguesia. Assim a mais-valia se divide na parcela financiadora dos gastos estatais ($i_T.m$) e no fundo de financiamento dos gastos improdutivos dos capitalistas ($1 - i_T.m$), sendo $m = i_T.m + (1 - i_T.m)$.

ii) Os gastos dos capitalistas são necessariamente financiados por fundo previamente disponível, ou seja, parcela da mais-valia reservada enquanto renda, com vistas a sua manutenção. Vale especificar que o capitalista se caracteriza tanto por deter a propriedade sobre os meios de produção quanto pela disponibilidade de recursos que permitam seu exercício de poder social e manutenção de um padrão de reprodução pessoal distinto da classe trabalhadora. Pressupõe-se rigidez nestes gastos, o que condiciona em primeira instância a esse limite, a disponibilidade da mais-valia para fins tributários.

iii) A receita fiscal é uma cessão de parcela da mais-valia, para o Estado realizar suas funções específicas. Sob condições de reprodução simples não há expansão da escala de produção, mantendo-se constante, *ceteris paribus*, a massa de mais-valia produzida a cada período. Deste modo a receita fiscal só poderá alterar-se se houver aumento da carga tributária, ou seja, do coeficiente tributário (i_T), o que por sua vez apresenta relativa rigidez pelos motivos que serão assinalados:

a) O primeiro corresponde ao padrão de gastos da burguesia como acima exposto. Mesmo que em momentos excepcionais, como no caso de guerra ou grandes pressões sociais, por exemplo, as regras fiscais possam ser alteradas, com o objetivo de expansão da carga tributária, porém há limites para essa expansão estabelecidos pelas condições de consumo pessoal da classe capitalista.

b) O segundo fator limitador da expansão da receita fiscal refere-se à definição da propriedade privada capitalista enquanto controle sobre a riqueza patrimonial. A expansão do capital gera crescente massa de riqueza, apropriada privadamente e transferida também privadamente segundo regras sociais. O estatuto histórico-jurídico principal da sociedade capitalista é a propriedade privada sobre os meios de produção, sendo a condição de capitalista a personificação do capital. As leis de propriedade privada capitalista são leis de apropriação e todo o conjunto de regras sociais que se impõem inclusive sobre o Estado, se rege por esta premissa.

Esse estatuto jurídico passa por modificações ao longo do desenvolvimento desse sistema, fruto da crescente socialização do capital, expresso na progressiva titulização da propriedade capitalista¹²⁴ e principalmente nas “formas de propriedade consistentes apenas em papéis circulantes” (MARX, TMVIII, 1985:1336). O capital fictício expressa essa riqueza patrimonial pretérita e, mais importante, condições jurídicas de controle sobre riqueza ainda a ser produzida. Permanece, contudo, a condição de apropriação e controle sobre a riqueza patrimonial gerada na produção capitalista como única forma de manutenção das bases reais de reprodução econômica e social.

A receita fiscal implica para os burgueses abrirem mão de parcela de sua riqueza patrimonial e transferi-la para o Estado. Sob o ponto de vista do capitalista particular isso implica em perda de controle sobre riqueza gerada, sendo esta riqueza apropriada pelo Estado¹²⁵. Na medida em que o Estado representa interesses coletivos da burguesia permite-se cessão de parcela da mais-valia, não sendo de interesse do capitalista específico a perda do controle sob as condições de geração de nova riqueza ou mesmo perda de riqueza patrimonial, daí haver um claro limite as modificações nas regras tributárias com vistas a financiamento de novas despesas estatais e que implica em maior transferência de renda para o Estado sem contrapartida para o capitalista específico.

¹²⁴ Conferir Capítulo 3, item 3.2.1.

¹²⁵ MATTICK (1975:162) expressa compreensão semelhante: “...con los impuestos para propósitos de gasto público el capital es realmente ‘expropiado’ de lo que habría podido atesorar sin ellos”.

iv) Portanto, a limitação do financiamento fiscal do Estado é função do controle por parte da burguesia sobre a riqueza patrimonial gerada, mesmo que tecnicamente haja vantagens para alguns setores em transferir receita para que o Estado realize tais funções, como por exemplo no caso da infra-estrutura. Sendo assim que opção se coloca para a classe capitalista para financiar possíveis déficits estatais, a resposta condizente com os pressupostos discutidos é a de endividamento público, pois se por um lado a burguesia necessita financiar o Estado, por outro o sistema de emissão de títulos públicos possibilita a manutenção, mesmo que seja sob a forma de capital fictício, da sua riqueza patrimonial.

Na reprodução simples pode-se supor um volume constante de financiamento do Estado via empréstimos para o gasto anual corrente, de modo que não seja um estoque constante, mas um fluxo. Assim o Estado financia a maior parte do seu gasto com os impostos e uma parte adicional com empréstimos.

Esta parte integra a parcela da mais-valia destinada ao consumo do Estado (g_E) e a classe capitalista aceita financiar estes gastos extraordinários adquirindo títulos que preservam o controle sobre a riqueza patrimonial a ser gerada, com a vantagem de que sobre os empréstimos recebe juros. Estes juros, por sua vez, são partes dos impostos que retornam aos credores e fazem parte do seu consumo anual (pois é parte da mais-valia que, na reprodução simples, é toda consumida). Isto impõe um novo fator limitante aos gastos ordinários do Estado, na medida em que estabelece a punção de juros sobre o total da receita tributária arrecadada como uma condição para a continuidade dos empréstimos ao Estado.

v) Os gastos estatais se desdobram nas duas grandes rubricas: os gastos ordinários e os gastos extraordinários, descritos no primeiro capítulo. O primeiro segue por pressuposto regra de previsibilidade orçamentária, sendo inclusive em grande parte prevista em orçamento-programa. O segundo também por pressuposto foge as previsões orçamentárias e requerem um plano orçamentário adaptado as novas contingências. Os gastos ordinários, enquanto gastos correntes apresentam alguma regularidade e supondo-se reprodução simples esses gastos podem ser considerados constantes. Faz parte destes gastos ordinários um componente de juro referente ao possível financiamento dos gastos extraordinários via endividamento público.

4.2 Déficit Estatal sob Reprodução Simples

Sob condições de reprodução simples há um claro limite para que haja expansão dos gastos estatais, dado pela massa constante de mais-valia disponível a cada ciclo reprodutivo. Como ponderado acima a receita estatal é dada por $i_T.m$, pode-se considerar que no período inicial os gastos governamentais sejam completamente cobertos por esta receita, ou seja, $g_E = i_T.m$. Neste caso teríamos o típico caso de equilíbrio orçamentário e, por suposição, não há déficit estatal, ou seja, o que o Estado arrecada cobre totalmente suas despesas (ordinárias e extraordinárias).

A elevação dos gastos estatais acima de $i_T.m$ produz de imediato um déficit da ordem de Δg_E , que poderá ser financiado em parte com elevação da alíquota tributária (i_T) e dívida pública, o que corresponderá a redução dos gastos próprios dos capitalistas. Como ponderado existe um limite para elevação da carga tributária aceita por parte dos capitalistas. A partir de certo ponto observa-se rigidez para financiamento de novos déficits estatais utilizando-se o mecanismo fiscal. Essa ponderação impõe de imediato um condicionante para o crescimento dos gastos estatais, estabelecendo a necessidade de uma fonte de financiamento mais flexível aos interesses da classe capitalista, principalmente considerando a preservação de sua riqueza patrimonial particular, o que se dá via dívida pública¹²⁶.

Na reprodução simples a dívida pública terá que ser constante, a fim de se preservar as condições de reprodução da economia e das classes sociais em escala constante. Pode-se supor um volume constante de financiamento do Estado via empréstimos para o gasto anual corrente, de modo que não é um estoque constante, mas um fluxo. Ou seja, o Estado financia a maior parte do seu gasto com os impostos, e uma parte adicional com empréstimos. Por outro lado, os gastos estatais incluem o pagamento dos juros referentes à dívida pública, ou seja, g_E (gastos estatais) = g_o (gastos ordinários) + g_{ex} (gastos extraordinários) + g_f (gastos financeiros ou encargos financeiros sobre a dívida pública: juros).

¹²⁶ Há três formas principais de financiar o déficit estatal: i) aumentando-se a carga tributária, porem com os limites apresentados; ii) com a emissão de títulos da dívida pública para fazer frente aos gastos estatais extraordinários, sobre os quais incorrem juros anuais; iii) a emissão de “papel-moeda estatal de curso forçado e inconvertível”, que representa uma espécie de empréstimo forçado ao Estado, amplamente utilizada em épocas de guerra e com repercussões inflacionárias.

A título de exemplo construímos o seguinte quadro ilustrativo, considerando uma carga tributária (i_T) de 30% (0,3) e que no período 1 o Estado gaste somente parte de sua receita, produzindo-se um superávit que se acumula na forma de fundo de reserva do Estado e por simplificação os gastos dos capitalistas são constantes. No período 2 aumenta a carga tributária, elevando-se de 30% para 40%, o que é pactuada e aceita pelos capitalistas, tendo em conta cobrir parcela dos gastos extraordinários do Estado, a partir deste teto, considerado neste exemplo como limite, a burguesia pelas suposições expostas passa a oferecer resistências para novos financiamentos dos gastos estatais via receita fiscal, fazendo-se necessário o uso do endividamento público, cobrando-se juros a uma taxa de 3% sobre o capital de empréstimo destinado a dívida pública:

QUADRO III – Déficit Estatal Sob Reprodução Simples

Período	(c + v) (1)	m (2)	$i_T.m$ (3)	$(1-i_T)m$ (4)	g_c (5)	g_E (6)	SOC (4-5)	SOE (3-6) (superávit/ Déficit)	Dívida Pública	Juros (j)
Período 1	7.500	1.500	450	1.050	1.050	450	00	00	00	00
Período 2	7.500	1.500	600	900	706	794	200	(200)	200	06
Período 3	7.500	1.500	600	900	712	788	200	(200)	400	12
Período 4	7.500	1.500	600	900	718	782	200	(200)	600	18
Período 5	7.500	1.500	600	900	1015	485	00	100	500	15
Período 6	7.500	1.500	600	900	1109	391	00	200	300	09

Obs1: SOC – Saldo ocioso capitalista.

Obs2: SOE – Saldo ocioso do Estado: déficit (-); superávit (+).

Obs3: Os gastos estatais (g_E) aparecem subtraídos dos juros pagos aos prestamistas.

Obs4: Os gastos dos capitalistas (g_c) incluem os juros recebidos pelos empréstimos ao Estado.

O quadro III nos oferece a clássica representação das trocas departamentais sob reprodução simples, sendo o capital constante total reproduzido e substituído integralmente a cada período; a renda salário é reproduzida repondo o capital variável e a mais-valia é totalmente consumida improdutivamente no mesmo período ($g_c + g_E$). Os gastos estatais no período 1 são totalmente financiados com a receita fiscal, no período 2 pela receita fiscal e empréstimos (\$200), totalizando \$800 (\$794+juros), ou seja, o Estado complementa sua receita fiscal com empréstimo, cujo custo é de 3%a.a. Repete-se processos reprodutivos idênticos nos dois períodos seguintes: a cada período produz-se um déficit estatal de \$200, cobertos por novo empréstimo anual.

Alguns aspectos devem ser notados neste exemplo:

i) Acumula-se ao lado dos rendimentos reais, função do processo reprodutivo, rendimentos (juros) sobre capital fictício (dívida pública) que implica na redução de valores destinados aos gastos do Estado e sua transferência aos credores do Estado que sob condições de reprodução simples serão gastos pelos capitalistas.

ii) Avoluma-se, do mesmo modo, capital fictício na forma de dívida pública, que passa a constituir crescente riqueza nominal na forma de saldo ocioso capitalista (SOC), dando a ilusão de crescente disponibilidade de riqueza, o que no quadro é expresso pelo somatório do SOC aos gastos $g_C + g_E$. Esta crescente dívida pública implica, como referido no item anterior, em maiores gastos financeiros por parte do Estado, pressionando os gastos ordinários não financeiros.

iii) O acréscimo da dívida pública determina mudanças no perfil dos gastos estatais, passando a deter um componente de gastos ordinários financeiros referentes aos juros sobre os papéis da dívida pública.

iv) Forma-se um estoque consolidado de dívida pública (de médio e longo prazo) que cresce continuamente, implicando o crescimento também contínuo de uma conta anual de juros. Os capitais individuais (no caso das sociedades anônimas) possuem uma fonte segura de fundos para o pagamento dos dividendos (fazendo analogia do capital acionário à dívida pública média e longa), que é a mais-valia extraída dos trabalhadores. Para o Estado a sua fonte é a base tributável.

Assim os gastos estatais deverão em certo período reduzir-se abaixo dos gastos ordinários (\$600), criando-se um fundo de amortização, a fim de evitar a crescente transferência da receita fiscal aos credores da dívida pública e diminuir o estoque da dívida. Na ilustração fazemos reduzir os gastos estatais no quinto período para \$500, do qual se retira os gastos financeiros (juros) da ordem de \$15, diminuindo-se os gastos estatais totais para \$485. Com isso forma-se um fundo de amortização de \$100 para abater o estoque da dívida. Do mesmo modo observa-se no sexto período nova redução no estoque da dívida, em função da formação de um fundo de amortização da ordem de \$200 unidades monetárias.

v) A ilustração parece resolver a seguinte questão: é possível existir dívida pública estruturalmente na reprodução simples? O que a resposta positiva implica necessariamente em três fatores pressupostos: 1) o Estado deve necessariamente endividar-se, de modo que isto não pode ser excluído mesmo na reprodução simples, considerando as características funcionais do mesmo e a condicionalidade, não somente contingencial, da ocorrência de gastos extraordinários; 2) o Estado deve necessariamente conseguir financiamento, devido tratar-se de um organismo indispensável à reprodução do capital. Conseqüentemente, a classe capitalista tem que acomodar o seu gasto de consumo a essa necessidade; 3) O empréstimo ao Estado possibilita tanto um retorno líquido aos credores na forma de juros, como também resguarda os interesses patrimoniais dos capitalistas.

4.3 Formação de Reservas Ociosas sob Reprodução Simples

O adiantamento de capital-dinheiro para aquisição de meios de produção e matérias-primas e meios auxiliares que se processam no departamento produtor de meios de produção, requer que o valor do capital constante transferido as mercadorias produzidas retornem aos poucos conforme se processa a realização do valor-produto.

Esses valores constituem um fundo de conservação que possibilita a reposição e a manutenção da mesma escala de reprodução no ano seguinte. Com isso o capital-dinheiro (D) adiantado como capital constante retorna sempre conforme dois fluxos: um referente à parcela de depreciação do capital fixo, que a cada rotação retorna fracionadamente a forma monetária, acumulando-se aos poucos, conforme o seu desgaste físico, na forma de fundo de reserva para novo adiantamento; outro referente à parcela do capital constante circulante, que a cada rotação do capital transfere seu valor completamente para a mercadoria produzida, sendo necessário repô-lo a cada nova rotação, não havendo retenção de um fundo monetário.

A aquisição de força de trabalho, compondo o capital variável do sistema. Essa massa de valor tem que todo tempo retornar para a forma capital-dinheiro, a fim de pagar a força de trabalho adiantada como crédito pelo trabalhador ao capitalista ao início de cada ciclo rotacional,

constituindo um fundo monetário que cumpre um duplo movimento: capital-dinheiro com a função de meio de pagamento para o capitalista e renda-dinheiro com a função de meio de circulação para o trabalhador, constituindo seu fundo de consumo.

Deve-se atentar, ainda, para os seguintes aspectos: i) as relações de troca comercial, tanto no próprio departamento quanto interdepartamental, não abstraem relações de crédito comercial entre os diversos capitalistas, pois o crédito comercial pressupõe somente a função meio de pagamento do dinheiro. Isso possibilita grande economia de recursos monetários, reduzindo a magnitude dos fundos monetários necessários e dispensando, mesmo que temporariamente, capital monetário para outro uso qualquer; ii) c_1 e c_2 somente estarão disponíveis na forma de capital-dinheiro em frações de pequena magnitude, referentes à fração depreciada do capital fixo e a parcelas que não forem repostas via crédito comercial e necessárias a aquisição ou pagamento de matérias-primas e meio-auxiliares a cada ciclo rotacional; iii) o capital variável constitui o principal fundo monetário sob reprodução simples, porém sua condição de fundo de consumo de trabalhadores (fundo de salários) o torna indisponível como fundo de empréstimo.

Esquemáticamente podemos supor que o capital constante (c) se divide em fixo (c_f) e circulante (c_c); o capital variável é (v). Monetariamente têm-se a seguinte expressão: $D = c_f D + c_c D + vD$. Pode-se considerar também que os ciclos rotacionais dos capitais não coincidam dada as características técnicas e econômicas distintas dos capitais. No tempo t_0 inicia o ciclo reprodutivo a totalidade do capital, com isso tem-se a totalidade do capital monetário envolvido no processo reprodutivo. Em t_1 , considerando o aspecto rotacional acima observado, a fração depreciada do capital fixo na forma monetária deixa de rotacionar, amodando-se. Assim em t_1 o capital monetário adiantado passa a ser: $[(c_f D - dc_f D) + c_c D' + vD']$, $dc_f D$ é parcela de D' ocioso na forma de fundo de conservação do capital fixo.

D (1) --- M (c_1, v_1)....P...M' ---D' (1)

D (2) --- M (c_2, v_2)....P...M' ---D' (2)

(t_0) $c = (c_f + c_c)$; $v \Rightarrow D = cD + vD$ ou $c_f D + c_c D + vD$

(t_1) $c = (c_f D - dc_f D) + c_c D'$; $v = vD'$

$dc_f D' \rightarrow$ fundo de conservação do capital fixo, onde d = taxa de depreciação

A mais-valia reproduzida no ciclo destina-se, como pressuposto, a consumo improdutivo, criando-se fluxos monetários direcionados ao consumo individual e coletivo da classe capitalista, a análise desses fluxos é central, seja em virtude de que é da mais-valia anual produzida que se deduz a receita fiscal que financia os gastos ordinários do Estado, seja por conta de que dessa massa de mais-valia se constitui o fundo de consumo anual dos capitalistas.

Marx (1987:448-450) observa que não há nada de paradoxal em considerar que a própria classe capitalista coloca em circulação o dinheiro necessário à realização da mais-valia anual, seja por conta de que sua condição de proprietária dos meios de produção a faz a única detentora da totalidade do capital-dinheiro da economia, seja por conta de a classe trabalhadora detém somente a força de trabalho que se troca por um equivalente de propriedade do capitalista: o capital variável.

Deste modo o valor global lançado na economia é realizado na medida em que a classe capitalista processa a dupla demanda necessária à circulação do capital global: a demanda produtiva, acionando capital-dinheiro para aquisição de meios de produção e força de trabalho, portanto valor-capital conservado e o consumo improdutivo, adquirindo meios necessários a sua reprodução física, política e social e, na medida em que se pressupõe reprodução simples, toda a mais-valia gerada é consumida ou despendida enquanto renda, sendo essa magnitude monetária resultante do fundo de reserva que dispõe o capitalista para seu consumo pessoal¹²⁷ e coletivo (estatal).

A realização das mercadorias lançadas na circulação se dá paulatinamente, constituindo um fluxo permanente de receitas que alimentam a contabilidade capitalista e é decomponível em valor-capital constante, valor-capital variável e mais-valia. Como demonstrou GERMER (2002) a receita fiscal do Estado constitui-se em um fluxo contínuo determinado pelo movimento cíclico de realização das mercadorias. Na medida em que o capital-mercadoria ($M + \Delta M$) for sendo

¹²⁷ MARX (OCII, 1987:356) ilustra este fato com um exemplo simples: considerando um capitalista que aplique (adiante) \$5.000 unidades monetárias em um processo produtivo e obtenha uma mais-valia de \$1.000 unidades monetárias. No final do ciclo reprodutivo retornam-lhe os \$5.000 referentes ao “capital primitivo” desembolsado e \$1.000 são novo valor que esse capitalista embolsa. Segundo Marx a “realização monetária destas 1.000 libras esterlinas se fez com o dinheiro que ele mesmo [capitalista] lançou na circulação não como capitalista, mas como consumidor; elas [unidades monetárias] não foram adiantadas, mas despendidas. Voltam agora como a forma dinheiro da mais-valia que produziu”.

realizado na forma de capital-dinheiro ($D + \Delta D$) o Estado obtém sua quota-parte da mais-valia produzida e realizada.

Por outro lado, o consumo [improdutivo] do capitalista é antecipadamente efetivado e este montante é calculado segundo proporção da receita habitual e estimada, o que necessariamente requer que o mesmo constitua anualmente um fundo monetário antecipado, capaz de dar conta das suas necessidades físicas e culturais individuais, supondo-se que o capitalista particular necessita esperar a realização total do valor-produto a fim de contabilizar sua renda e o valor-capital que terá que retornar a utilizar produtivamente.

Anualmente o ciclo reprodutivo do capital se processa conforme um determinado número médio de rotações ou ciclos rotacionais dos capitais individuais seja do DI ou DII da economia. Os ciclos rotacionais são compostos de dois períodos concomitantes ou alternados conforme o setor produtivo: o tempo de produção que inclui o período do processo de trabalho propriamente e refere-se ao tempo total em que o capital global médio encontra-se preso à esfera da produção; e o tempo de circulação, também tomado como uma média social necessária à realização do valor-produto anual.

A aceleração dos ciclos rotacionais setoriais e departamentais possibilita um maior número de ciclos rotacionais em termos médios a cada ano, o que condiciona não somente a massa de recursos monetários necessários ao desenvolvimento dos ciclos reprodutivos como, também e principalmente, a formação e disponibilidade de fundos monetários ociosos e potencialmente utilizáveis de diversos modos.

É possível observar que diversos *vazamentos* monetários se formam conforme se processam os ciclos reprodutivos, decorrentes: i) da dinâmica de realização e reaplicação do capital monetário; ii) do fundo de consumo disponível pelos capitalistas e; iii) principalmente, de condicionantes – como o crédito comercial e aceleração dos ciclos rotacionais – que na medida em que se desenvolve o processo reprodutivo capitalista tende a se ampliar.

A existência destes *vazamentos* monetários reforça a percepção da possibilidade de existência de dívida pública sob condições de reprodução simples. Considerando as mesmas condições

reprodutivas e massa de capital social adiantado, a restrição posta será que a dívida pública terá que ser constante e os gastos estatais poderão se ajustar produzindo-se superávits fiscais que gerem fundo de amortização capaz de reduzir o estoque total da dívida pública.

Como foi possível observar a partir da discussão realizada anteriormente, as teorias desenvolvidas pelos clássicos consideravam somente parcialmente as condições de crescimento econômico e de reprodução ampliada como uma característica dinâmica do capitalismo¹²⁸. O que buscamos chamar atenção e, principalmente, tendo em vista as formulações de Ricardo, foram os limites do modelo por este desenvolvido, tal como buscamos interpretar anteriormente e as derivações práticas que este autor deduziu do seu sistema.

Podemos concluir que o raciocínio da equivalência ricardiana entre receita fiscal e dívida pública está estritamente condicionado a noção de absorção integral dos fundos monetários gerados na economia, seja na forma de adiantamento de capital ou na forma de consumo de renda ($S=I$), o que, por outro lado, parece se somar a uma concepção restrita da capacidade de financiamento do Estado em termos de médio e longo prazo, ou seja, Ricardo não contempla uma dívida acumulada média e longa, caso em que o esquema de amortização anual a partir de um novo imposto mais juros parece não ser possível, isso em função do referido limite imposto pelo “princípio de Say”.

É possível denotar que mesmo sob condições de reprodução simples, se há \$100,00 de dívida acumulada, rendendo juros de 5% ao ano, e mais \$100,00 a serem amortizados ao final do ano com \$105,00, o Estado necessita, portanto, de \$110,00 todo ano. Estes \$100,00 amortizáveis todo ano são redutíveis a crédito corrente como assinalado acima, das parcelas ociosas reservadas no sistema e que podem ser tomadas pelo Estado como novo empréstimo.

Deste modo, se há \$2.000,00 de dívida bruta acumulada, os juros anuais serão \$100,00. Neste caso o Estado tomaria \$100,00 emprestados durante um ano para pagá-los, e no ano seguinte

¹²⁸ MARX (OCII, 1987:684-685) observa estes aspectos nos seguintes termos: “Para a economia burguesa (...) é da maior importância proclamar a acumulação de capital como o primeiro dever de cidadania e pregar incansavelmente que não se pode acumular consumindo-se toda a renda e que se deve gastar boa parte dela no emprego de trabalhadores [produtivos] adicionais, cujo rendimento é superior ao custo. Além disso, os economistas burgueses tinham que combater o preconceito popular que confunde a produção capitalista com entesouramento e imagina, por isso, que riqueza acumulada é riqueza que escapa à destruição, permanecendo em sua forma natural e deixando de ser consumida, ou riqueza que é retirada da circulação”.

tomaria novamente \$105,00 para cobrir os juros do ano anterior e mais \$100,00 para cobrir os juros de \$100,00 do ano corrente sobre a dívida consolidada de \$2000,00, portanto teria que tomar \$205,00 e assim por diante. Acrescente-se que a estrutura das relações de reprodução capitalista, a qual se dá em um outro nível que é o de reprodução ampliada do capital, gera condições reprodutivas dinâmicas, que somente parcialmente foram apreendidas pelos economistas clássicos, e que encontram em Marx elementos explicativos contundentes.

4.4 Reprodução Ampliada de Capital e Financiamento da Dívida Pública

O desenvolvimento lógico da reprodução simples incorpora os elementos potenciais à reprodução ampliada do capital. Primeiramente a produção anual fornece todos os fatores, valores de uso produtivos, que servirão para substituir os elementos materiais do capital, consumidos ao longo do processo reprodutivo. Além disso, possibilita a produção do excedente, na forma de mais-valia incorporada no capital-mercadoria dos Departamentos I e II da economia e, especificamente, na forma concreta de meios de produção de novos meios de produção e de meios de subsistência dos trabalhadores, que fornecem “em potência” as bases materiais para a expansão capitalista em escala ampliada.

Dois fatores condicionam a transição, mesmo que somente teoricamente falando, da reprodução simples de capital para a reprodução ampliada:

a) Os encadeamentos dos diferentes circuitos produtivos. Considerando que cada departamento da economia é constituído por um indefinido número de capitais particulares, cuja etapa de produção e realização do valor é diferenciada, pode-se considerar plenamente válido que uma mesma massa de capital-dinheiro circunscreva etapas distintas de realização do valor e início do ciclo produtivo de diferentes setores industriais.

b) A concentração e a centralização do capital. A concentração de capital resulta da condição de sobrevivência e expansão dos capitalistas específicos, ou seja, do caráter concorrencial do capitalismo. A concentração se processa de forma gradual, investindo-se frações de mais-valia acumuladas, submetendo a escala de produção aos limites extensivos da acumulação, cada fração do capital social alimenta sua massa de meios de produção, que comanda o trabalho vivo no

processo produtivo e de valorização, destinando uma parcela da sua mais-valia como taxa de acumulação, alterando somente lentamente a composição orgânica e técnica do capital que caracteriza o desenvolvimento capitalista. A elevação da produtividade do trabalho estabelece uma crescente diminuição do tempo de trabalho necessário e, portanto, a elevação da taxa de mais-valia.

SHAIKH (1988:57-58) observa que o processo de acumulação de capital, somente via investimento de parcela do lucro médio, por mais que resulte em concentração de capital no processo de trabalho, tende a descentralização da propriedade do capital, em função de fatores diversos. Por outro lado, a centralização é um processo resultante tanto da concorrência entre as diferentes frações do capital social e da expansão do sistema de crédito capitalista.

A concorrência favorece os investimentos de grande escala graças aos menores custos de produção e a condição de apropriação por parte dos capitalistas individuais de crescentes parcelas da mais-valia social e o sistema de crédito possibilita a disponibilidade de massas volumosas de capitais necessários a esses grandes investimentos requeridos pelos processos produtivos modernos, ambos os processos aceleram a concentração do processo produtivo (maior composição orgânica de capital) e a centralização da propriedade capitalista.

O desenvolvimento do capitalismo requer a reprodução ampliada de capital, sustentada em produção crescente de meios de produção e meios de subsistência de trabalhadores produtivos, sendo a taxa de acumulação a variável fundamental da dinâmica de crescimento e crise do sistema. MATTICK (1980:78) observa, em oposição aos marxistas subconsumistas estadunidenses (Sweezy e Baran), que somente a expansão de capital é que dá sentido ao crescimento da produção e da produtividade no capitalismo, sendo a taxa de acumulação o fator determinante, e não o determinado, do processo de produção capitalista.

A condição para a reprodução ampliada do capital é a acumulação (α) de uma parcela da mais-valia global (M), ou seja, $\alpha = f(M)$. Deste modo parte do excedente produtivo anual terá que se destinado à expansão do capital da economia, restando somente uma parcela da mais-valia a ser distribuída como renda pelos diferentes agentes econômicos partícipes da mais-valia. Ao

dividirmos as massas de mais-valia nas proporções referentes à acumulação (α) e renda distribuída (β), sendo ($m = \alpha + \beta$) e a acumulação (α) conforme a composição orgânica social média da economia, supondo ainda a mesma taxa de mais-valia nos dois departamentos, pode-se observar as seguintes relações esquemáticas¹²⁹.

Os principais pressupostos para reprodução ampliada são: 1) composição orgânica (C/V) e taxa de mais-valia (m/v) constante e igual nos dois departamentos; 2) as mercadorias são trocadas por seus valores, o que implica preços relativos constantes; 3) produtividade constante; 4) os capitalistas dispõem de reservas ilimitadas de força de trabalho:

$$\begin{aligned} (1) \quad & c_1 + v_1 + \alpha c_1 m_1 + \alpha v_1 m_1 + \beta m_1 = w_1 \\ (2) \quad & c_2 + v_2 + \alpha c_2 m_2 + \alpha v_2 m_2 + \beta m_2 = w_2 \\ (3) \quad & v_1 + \alpha v_1 m_1 + \beta m_1 = c_2 + \alpha c_2 m_2 \Rightarrow v_1 + m_1 (\alpha v_1 + \beta) = c_2 + \alpha c_2 m_2 \end{aligned}$$

O sistema terá uma tendência a produzir crescente volume absoluto de mais-valia, cuja distribuição e disponibilidade em termos sistêmicos convergem para cinco formas centrais¹³⁰, cuja relação é problemática, como se buscará assinalar: i) a mais-valia destinada à acumulação (α); ii) a proporção que se destina ao consumo dos capitalistas (gc); iii) a proporção que se destina aos gastos do Estado capitalista financiado por receita fiscal (gE); iv) parcelas de reservas monetárias ociosas que se amontoam como capital-latente e constituem a base da formação do capital de empréstimo (η); v) juro que remunera o capital de empréstimo destinado a reprodução (j), o qual se estabelece como taxa de juro de mercado do setor reprodutivo (j') e juro que remunera as aplicações não reprodutivas de capital de empréstimo, principalmente a dívida pública (U), a qual conformará o que denominamos de taxa de comprometimento financeiro da reprodução do Estado (u), ou seja, corresponde em termos relativos a massa de juros comprometida com o financiamento de diversos circuitos não reprodutivos da economia, especialmente os juros referentes aos pagamentos de serviços da dívida pública, sendo esse

¹²⁹ Como já exposto o debate sobre o significado dos esquemas de reprodução envolveu inúmeros pensadores marxistas, não havendo consenso nem mesmo quanto ao grau de flexibilidade dos supostos que Marx utilizou para desenvolvê-los.

¹³⁰ Faz-se abstração da forma mais complexa de sistema de crédito, utilizando-se de um sistema simplificado de empréstimo de reservas monetárias ociosas.

componente acrescido aos custos de adiantamento propriamente reprodutivos. Deste modo os recursos monetários que se destinam a remunerar a mais-valia global (M) no período t_0 pode ser expressa por: $M(t_0) = \alpha M + (g_c + g_E)M + \eta M + (r+u)M$.

HARVEY (1990:181) observa que os esquemas de reprodução têm que ser interpretados e utilizados dentro do contexto de uma teoria da acumulação ideal. Supõem-se taxas de acumulação que condicionam a expansão do sistema, porém sob condições ideais e, que sob o ponto de vista da realidade, são a cada processo de crise rompidas e retomadas em novos patamares.

Nesse sentido a acumulação equilibrada através do intercâmbio intra e interdepartamental é realmente possível perpetuamente, “somente se e somente se” o intercâmbio tecnológico permaneça confinado dentro de estreitos limites, que haja uma oferta infinita de força de trabalho, que não haja concorrência entre os capitalistas e sem nivelamento da taxa de lucro. Havendo alterações nestas suposições surgem desequilíbrios crônicos no processo de intercâmbio.

Vamos utilizar os esquemas de BAUER (1978) e, principalmente, o desenvolvimento crítico feito por GROSSMAN (1979), para ressaltar a expansão dos circuitos reprodutivos e a trajetória de sobre-acumulação de capital, sendo nosso interesse visualizar primeiramente essa trajetória e, em seguida, analisar possíveis efeitos das finanças públicas sobre a mesma. Nosso objetivo é, portanto, observar a sobre-acumulação periódica enquanto tendência reprodutiva do capital e as condições que determinam o declínio da taxa de lucro, considerando a possível influência da receita fiscal e da dívida pública neste processo.

GROSSMAN (1979) expande para 35 períodos (anos) os circuitos de reprodução anteriormente construídos por BAUER (1978), cujas condições específicas eram as seguintes: i) taxa de mais-valia de 100 por cento, mantida inalterada ao longo dos sucessivos ciclos; ii) a taxa de acumulação é a mesma nos dois departamentos de um período para outro; iii) o capital constante deve crescer 10% anualmente e o capital variável 5% a.a.

O objetivo de GROSSMAN (1979:183) era demonstrar que “segundo a lei de acumulação de Marx a acumulação não pode continuar ilimitadamente”, encontrando-se um limite sistêmico dado pela diminuição relativa da massa de lucro (mais-valia) em relação a crescente massa de capital, ou seja, a sobre-acumulação de capital desencadeia o processo de crise. Segundo SHAIKH (1983:37) o que é enfatizado na análise de Grossman é o “fato de que, quando a taxa de lucro cai, o crescimento da quantidade total de lucro deve diminuir e eventualmente estacionar”. A reprodução ampliada prossegue em termos normais capitalistas enquanto a massa de lucro for maior que a produzida no período anterior, ou seja, naquele ponto onde novo investimento adicional não gerar mais lucros adicional interrompe-se o investimento e irrompe-se a crise.

O esquema desenvolvido por BAUER (1978:339-364) possui as seguintes características importantes:

- i) Supõe crescente composição orgânica de capital, ou seja, introduz o progresso técnico na reprodução ampliada de capital e fixa *regras* as quais a acumulação deve responder, por exemplo: o capital constante cresce duas vezes mais rápido que o capital variável, o primeiro se incrementa em 10% a.a. e o segundo a 5% a.a.
- ii) Não obstante o aumento absoluto do consumo capitalista, devido a maior produtividade e a crescente massa de mais-valia pode destinar maiores frações da mesma à acumulação que ascende ano após ano e baseia-se na proporcionalidade da acumulação realizada nos departamentos, ou seja, as taxas de acumulação são as mesmas nos dois departamentos.
- iii) Pressupõe relação fixa entre a taxa de crescimento populacional e a taxa de acumulação, o que aparentemente asseguraria o equilíbrio entre acumulação de capital e crescimento populacional. Grossmann ao distender o esquema para um período maior de tempo mostra que esta condição não se mantém, formando-se um crescente exercito industrial de reserva a partir do 35º ano.
- iv) A taxa de lucro efetivamente declina, em consonância com a lei de tendência ao declínio da taxa de lucro. Por outro lado, a composição orgânica de capital mais elevada requer o deslocamento de parte da mais-valia acumulada do DII para o DI, para que se sustente a proporcionalidade entre os mesmos.

Esse esquema foi desenvolvido em contraposição as teses apresentadas por Rosa Luxemburgo em sua obra principal “A acumulação de capital: contribuição ao estudo econômico do imperialismo”. Luxemburgo (1984) considerava que a única forma do capitalismo continuar desenvolvendo-se era a existência de mercados coloniais, ou seja, mercados não capitalistas que absorvessem parcela da mais-valia produzida e destinada à acumulação. Segundo ela para “que a acumulação se verifique é necessário encontrar outros compradores que adquiram essa partida de mercadorias em que se encontra o lucro destinado à referida acumulação”, encontrando-se nas “nações não-capitalistas” os mercados necessários a realização dessa parcela do valor-produto capitalista (LUXEMBURGO, 1984:111-112).

Foi contra as teses sub-consumistas de Luxemburgo que Bauer desenvolveu o referido esquema, procurando mostrar que “o valor-produto de ambos os setores se realiza sem perturbações, como também a mais-valia total se realiza não somente no primeiro período, como também nos períodos consecutivos” (BAUER, 1978:353). Bauer desenvolve sua análise fundamentada na tese de expansão ilimitada das relações capitalistas de produção, tendo como único limite o crescimento populacional, além de reduzir a evolução dos referidos esquemas a um período curto de quatro anos.

GROSSMAN (1979) buscou demonstrar que se estendendo a reprodução a um período maior, o sistema montado por Bauer tenderia a apresentar sinais de esgotamento. Segundo ele se Bauer “tivesse seguido o desenvolvimento do processo de reprodução durante um período suficientemente prolongado, então haveria reconhecido imediatamente o necessário desmoronamento *derrumbe* de seu sistema” (GROSSMAN, 1979:79).

TABELA II – Esquema de reprodução de BAUER/GROSSMANN¹³¹

Período	D e P.	C	v	g _c	a _c	a _v	Valor anual do produto	g _c como % da mais-valia	Taxa de acumulação (ac+av) como % da mais-valia	Taxa de lucro ($\frac{g_c+ac+av}{c+v}$)
1º ano	1	120000	50000	37500	10000	2500	220000	75%	25%	
	2	80000	50000	37500	10000	2500	180000	75%	25%	
	T.	200000	100000	75000	20000	5000	400000	75%	25%	33,3%
2º ano	1	134666	53667	39740	11244	2683	242000	74,0 %	25,95%	
	2	85334	51333	38010	10756	2567	188000	74,0%	25,95%	
	T.	220000	105000	77750	22000	5250	430000	74,05%	25,95%	32,6%
3º ano	1	151048	57576	42070	12638	2868	266200	73,04%	26,96%	
	2	90952	52674	38469	11562	2643	196300	73,04%	26,96%	
	T.	242000	110250	80539	24200	5511	462500	73,04%	26,96%	31,3%
4º ano	1	169124	61738	44465	14186	3087	292600	72,02%	27,98%	
	2	96876	54024	38909	12414	2701	204924	72,02%	27,98%	
	T.	266000	115762	83374	26600	5788	497524	72,02%	27,98%	30,3%
5º ano	T.	292600	121550	86213	29260	6077	535700	70,93%	29,07%	29,3%
10ºano	T.	471234	155130	100251	47123	7756	781494	64,63%	35,37%	24,7%
20ºano	T.	1222252	252691	117832	122225	12634	1727634	46,63%	53,37%	17,1%
21ºano	T.	1344477	265325	117612	134447	13266	1875127	44,33%	55,67%	16,4%
30ºano	T.	3170200	411602	73822	317200	20580	3993404	17,97%	82,03%	11,5%
35ºano	T.	5105637	525319	0	510563	14756	6156275	0	104,61%	9,3%

Adaptado a partir de GROSSMAN (1979:69-81).

Obs.: 5º ano em diante somente os totais (T.) = (DI+DII).

¹³¹ Os números da tabela são obtidos do seguinte modo: i) parte-se do pressuposto de elevação de 10% do capital constante (a_c) e 5% o capital variável (a_v); ii) no segundo ano o valor-produto do DII ascende a: c+v+mv=188.000, na medida em que a taxa de mais-valia é de 100%, segue que v=mv, logo: c+2v=188.000; iii) o aumento de capital constante na produção de bens de consumo do primeiro para o segundo ano aumenta de: c-80000 e o incremento de capital variável: v-50000; iv) supõe-se o deslocamento de parcelas iguais de a_c e a_v para o DI, o que obtém-se: (c-80000) : (v-50000) = 10000 : 2500. Resolvendo as equações obtém-se: v = 51333, ou seja, 1333 é o montante de mais-valia acumulada que desloca-se de DII para DI na forma de a_v e c=85334, ou seja, 5334 é o montante de mais-valia acumulada que desloca-se de DII para DI na forma de a_c. E assim procede-se sucessivamente. (Conferir BAUER, 1978:347).

Não nos interessa refazer este debate e sim ressaltar que mesmo sob condições específicas o sistema tende a apresentar sobre-acumulação de capital e, em termos concretos, o sistema buscará permanentemente meios de contraposição ao declínio macroeconômico, cuja manifestação central é a perda relativa de valorização da crescente massa acumulada de capital, ou seja, por mais que não haja uma diminuição absoluta na massa de mais-valia, o volume acrescido a cada período decresce relativamente, sendo suficiente este declínio relativo para detonar a sobre-acumulação.

Conforme aumenta a composição orgânica do capital (c/v) e, portanto, o volume de capital acumulado, evidencia-se o declínio da taxa de lucro do capital, isso porque a mais-valia, fonte dos rendimentos diversos distribuídos na economia, é antes de tudo “mais-trabalho” e na medida em que o “capital, em relação à população trabalhadora, tivesse crescido em proporção tal que não se pudesse ampliar o tempo absoluto de trabalho que essa população fornece, nem distender o tempo relativo de trabalho excedente (...) haveria então superprodução absoluta de capital, isto é, o capital acrescido ($C + \Delta C$) não produziria mais lucro ou mesmo menos lucro que o capital C antes de ser aumentado de ΔC ” (MARX, OCIII, 1987:289).

Grossman demonstra à inevitabilidade da super-acumulação de capital, mesmo o sistema reprodutivo sendo dotado de elementos característicos bastante ideais, principalmente a condição de proporcionalidade entre os departamentos. Assim, evidencia a crise como componente estrutural da acumulação capitalista, mostrando teoricamente que os fatores de ruptura são internos, decorrentes da crescente dificuldade de valorizar volumes cada vez maiores de capital a partir de uma base real de produção de mais-valia (mais-trabalho) cada vez relativamente mais reduzida frente à massa global de capital. A continuidade do esquema de Bauer ao longo de outros 30 períodos possibilita deduzir importantes tendências do processo reprodutivo,:

i) a partir de determinado período a parcela da mais-valia destinada ao consumo improdutivo dos capitalistas necessariamente declina, porque é absorvida pela parte da mais-valia destinada a capitalização.

ii) Apesar da taxa de lucro declinante a acumulação continua aceleradamente, em função de que a acumulação passa a se desenvolver não em proporção ao nível da taxa de lucro e sim em relação ao potencial do capital acumulado.

iii) A partir do 35º período “todos os artigos de consumo devem destinar-se a acumulação”. Sob os pressupostos iniciais “toda nova acumulação careceria de sentido para a classe capitalista”. Deste ponto em diante configura-se “sobre-produção de capital”, ou seja, excesso de “meios de produção – meios de trabalho e meios de subsistência – que podem atuar como capital”. Na ilustração de Grossmann a taxa de lucro a partir daquele ponto declina aceleradamente, estando o ponto de limite dado pelo declínio relativo da massa de mais-valia. Isso é demonstrado pela impossibilidade de mantidos os pressupostos de acumulação, manter-se constante a taxa de mais-valia destinada ao consumo improdutivo capitalista.

iv) Ponto central a ser denotado: o que é indicativo da boa ou má saúde da economia capitalista é a crescente rentabilidade (massa de lucro efetivo em relação à massa de capital acumulado) do capital e não o volume da produção que, em função da crise, necessariamente deverá ser desvalorizado (ou destruído). GROSSMANN (1979:83) observa que a baixa da taxa de lucro em si mesma é um fenômeno constante na acumulação ao longo de suas fases sucessivas, porém a partir de certo limite, que no exemplo refere-se ao 21º ano, a baixa da taxa de lucro é acompanhada pelo declínio absoluto da massa de lucro e essa massa diminuída é relativa a uma massa de capital global crescente, esse super-dimensionamento do capital é que desencadeia a crise.

v) A insuficiente valorização provocada pela sobre-acumulação indica que o capital cresce mais rápido que a mais-valia que se pode extrair de certa população, ou seja, a base da valorização, a população, resulta muito reduzida para um capital tão inflado, a conseqüência é a constituição de uma sobre-população operária, com isso no “35º ano a taxa de acumulação do capital variável em vez do montante requerido de 26.265 a_v , somente aumenta para 14756, insuficiente para ocupar plenamente a população total de 551.584 pessoas” GROSSMANN (1979:85). Resulta destas condições acima que nem toda soma de capital constante adicional (510.563 a_c) será utilizada,

forma-se um excedente de capital de 117.185 sem ser investido, ou seja, têm-se excesso de capital com excesso de população.

Marx (OCIII, 1987) considerou que uma das leis fundamentais da economia política seria a de tendência ao declínio da taxa de lucro, relação que se baseia na dupla condição de crescimento da composição orgânica de capital, o que implica em crescente quantidade de capital constante aplicado na economia, vis-à-vis o declínio relativo do volume de capital variável, o que implica em declínio da massa de mais-valia.

A elevação da composição orgânica é derivada da necessidade de aumento da produtividade do trabalho, condição para elevação da taxa de mais-valia, ou seja, a relação entre tempo de trabalho excedente e tempo de trabalho necessário. Deste modo o mesmo processo que gera o aumento da taxa de mais-valia condiciona a tendência secular ao declínio da taxa de lucro média do sistema, o que pode ser facilmente visualizado na taxa de lucro enquanto função direta da taxa de mais-valia e função inversa da composição orgânica de capital ($L' = m'/q + 1$).

A sobre-acumulação de capital é uma condição temporária do processo reprodutivo, o que significa que o capital desenvolve formas de restabelecer o processo de valorização, retomando o ciclo reprodutivo. Neste sentido, as crises assumem um viés de “saneamento do sistema”, ou seja, garantir, mesmo que seja violentamente e com elevadas perdas, a retomada da rentabilidade do capital em termos normais, isto é, extração de mais-valia que tencione a elevação da taxa de lucro e da massa de lucro relativa ao capital global.

Esta interpretação, porém, não implica em compreender o processo de crise como uma espécie de etapa construtiva do desenvolvimento capitalista e sim analisar o desenvolvimento capitalista como resultante de um número variado de fatores críticos, onde a retomada do ciclo de acumulação pressupõe a cada processo de crise estrutural mecanismos novos de gestão da crise, inclusive requerendo, como demonstrou as décadas seguintes à crise de 30, grande intervenção do Estado, atuando sobre efeitos sociais deletérios e, principalmente, sobre a gestão monetária.

Ao introduzir-se o financiamento fiscal do Estado no esquema de reprodução é necessário refazer a distribuição da massa de mais-valia entre acumulação e consumo dos capitalistas, o que se suporiam três possibilidades: a) redução da fração de mais-valia destinada à acumulação e consumo capitalista; b) manutenção das mesmas condições de acumulação e divisão da parcela destinada ao consumo capitalista em duas frações (consumo coletivo e privado), não necessariamente proporcional; c) redução da parcela destinada a acumulação e manutenção das mesmas condições de financiamento dos gastos dos capitalistas. Em condições normais, ou seja, sem haver fatores externos muito importantes, como caso de guerra, por exemplo, as possibilidades (a) e (c) são prontamente excluídas, isso em respeito ao imperativo da acumulação.

Seguindo o raciocínio anterior aplicado a reprodução simples, podemos deduzir que a receita fiscal cresce na reprodução ampliada mesmo que se mantenha constante o coeficiente tributário, isso por conta do crescimento da massa de mais-valia tributável. Assim, enquanto o processo reprodutivo garantir montantes absolutos crescentes de mais-valia para ser redistribuída entre consumo capitalista e consumo Estatal, o que no esquema vai até o 20º ano, a receita fiscal pouco interferirá no processo reprodutivo como um todo.

Pode-se observar que a parcela da mais-valia expropriada pelo Estado segue regras semelhantes à reprodução simples:

- i) a primeira restrição é dada, como no caso da reprodução simples pelas condições reprodutivas da classe capitalista em si e pela manutenção do seu regime patrimonial. GROSSMANN (1979:90-91) esclarece,

“que a reprodução em escala ampliada possa produzir-se (...) deve-se discriminar a mais-valia em três sentidos diferentes, procedendo-se à divisão nas três partes correspondentes: 1) o capital constante adicional (ac); 2) o capital variável adicional (av); e finalmente 3) o fundo de consumo dos capitalistas (gc) (...). Imaginemos (...) que a mais-valia somente cubra as duas primeiras partes: neste caso a acumulação seria impossível. Pois haveria de se perguntar com que fim produz e acumulam os capitalistas? (...). Teriam que assumir a condução da produção sem nenhuma classe de vantagem em troca”.

É, obviamente, um limite qualitativo, sujeito às pressões sociais e a luta de classes, sendo, empiricamente, negociado anualmente e definido conforme consenso de classe.

ii) Outra restrição refere-se ao conteúdo dos gastos estatais, por um lado os gastos ordinários e convencionais constituem uma base mínima, sobre a qual se acrescenta obrigatoriamente e inclusive em prejuízo daquela, o montante de recursos necessários ao pagamento dos juros e encargos da dívida pública.

Na medida em que a receita fiscal é parcela da mais-valia, sua elevação implica em diminuição do lucro efetivo apropriado pelo capital (lucro do empresário), atuando ao lado dos fatores que pressionam negativamente a rentabilidade do capital e estimulam a sobre-acumulação. Mesmo sendo parcela da mais-valia distribuída, a receita fiscal é um componente acordado previamente, portanto, quando da realização da mercadoria uma parte do preço de venda já estava determinada enquanto cota do Estado, transferindo parte da mais-valia para o mesmo, deduzindo-se esta parcela do lucro efetivo realizado pelo capitalista.

Como antes assinalado, a baixa da taxa de lucro é acompanhada pelo declínio absoluto da massa de lucro e essa massa diminuída é relativa a uma massa de capital global crescente. A receita fiscal é um componente a mais deduzido da massa de lucro apropriada pelos capitalistas, o que em termos dos capitalistas específicos agrava a tendência de não investimento e de manutenção temporária de capital ocioso.

A dívida pública parece corresponder a um mecanismo bastante adaptável a acumulação capitalista, isso decorrente tanto da possibilidade de financiamento, via receita fiscal, dos encargos (juros) decorrentes da tomada de empréstimos, o que torna o empréstimo ao Estado uma forma convencional, rentável e segura de uso da mercadoria capital. Como também, em termos sistêmicos, funciona positivamente como fator de contra tendência ao declínio da taxa de lucro, é este aspecto que buscaremos analisar desde aqui.

A acumulação possibilita a necessária elasticidade de capital de empréstimo disponível na economia. Assinalamos, em item anterior, que a aceleração dos ciclos rotacionais setoriais e departamentais possibilita a formação e disponibilidade de fundos monetários ociosos e potencialmente utilizáveis de diversos modos. Do mesmo modo, a sobre-acumulação é antes de

tudo disponibilidade de capital ocioso em suas diversas formas, ou seja, capital-produtivo, capital-mercadoria e capital-dinheiro.

Como antes dissertamos sobre o sistema de crédito e suas condições também elásticas de expansão, podemos agora afirmar que o sistema capitalista teoricamente se desenvolve sobre uma dupla distensão estrutural: de um lado a reprodução ampliada alimenta um volume crescente de valores capital, até o ponto de esbarrar no ponto limite de declínio absoluto da massa de mais-valia, impossibilitando taxas de rentabilidade (taxas efetivas de lucro) que mantenham o ciclo econômico em alta; por outro lado, o sistema de crédito atua centralizando oportunidades de aplicação de capital de empréstimo e, principalmente, expande seus limites para o financiamento de formas fictícias de capital e, além deste limite, para a especulação pura e simples.

Essa dupla distensão tem obviamente caráter distinto, porém guardam necessária interação com o desenvolvimento cíclico da acumulação, ou seja, períodos de sobre-acumulação necessariamente convivem com intensa especulação no sistema creditício e, do mesmo modo, na crise observa-se ampla desvalorização (destruição) tanto de valores reais (parcela do capital produtivo, mercantil e monetário) quanto nominais (capital fictício). GROSSMANN (1979:119) observa, acompanhando Marx, que a “desvalorização supressiva de capital constante durante as crises melhora as possibilidades de valorização do capital”. Neste sentido é que as crises atuam como mecanismo de saneamento e de uma forma bastante ilustrativa, poderia afirmar que as crises desobstruem as veias obstruídas pela “overaccumulation” ¹³². Como veremos no capítulo seguinte a dívida pública parece efetuar em uma de suas funções o papel de absorção de capital de empréstimo, desvalorizando parcela do capital sobreacumulado e limitadamente proporcionando um meio controlado de destruição de capital.

¹³² GRESPAN (1999:237) observa que este entendimento da crise poderia levar a compreensão da mesma como uma mera etapa “provisória e construtiva do desenvolvimento capitalista, funcional e domesticada. Daí talvez a ênfase de Marx em que a ampliação da escala de produção a cada ciclo tornaria as crises mais profundas até um colapso futuro do sistema”. Ao nosso ver Marx de fato pensava a crise como uma força componente estrutural do sistema e a capacidade do mesmo de vencê-la estabelece a necessidade de permanentes adaptações, inclusive sobre o Estado e seu sistema de financiamento.

5 O SISTEMA DE DÍVIDA PÚBLICA E O MOVIMENTO DE CIRCULAÇÃO DOS TÍTULOS PÚBLICOS: COMPONENTES DA DINÂMICA GERAL DO SISTEMA DE CRÉDITO CAPITALISTA

Como foi possível explicitar até aqui, a dívida pública compõe não um fator isolado e fortuito necessário ao financiamento dos gastos estatais, mas sim um sistema, ou mais precisamente, um subsistema estrutural do sistema de crédito capitalista. A noção de sistema expresso como um conjunto diferenciado de fatores que interagem e desenvolvem distintas funções é uma categoria cujo grau de complexidade relaciona-se a noção de totalidade¹³³. Neste sentido, o sistema de crédito e o sistema de dívida pública são formas constituídas como partes da *totalidade* que é o modo de produção capitalista.

O sistema de dívida pública é uma forma necessária e não casual ao desenvolvimento do capitalismo. Necessária por corresponder em termos gerais à parcela do sistema de crédito responsável pelo financiamento do Estado e em função das características e dimensões financeiras do mesmo torna-se seu componente estrutural. Não é casual em função dos aspectos históricos que determinam o desenvolvimento do capitalismo, sendo uma das alavancas mais poderosas da acumulação primitiva de capital e forma primeira de títulos e papéis referentes à capital fictício da economia.

Vale relembrar a citação das “Teorias da Mais-valia” (TMVIII, 1985:1509), onde se reforça a noção de sistema de crédito como sistema de controle do próprio capital industrial. Antes do capitalismo se desenvolver plenamente empregava-se a “força (o Estado) contra o capital produtor de juros, reduzindo-se pela coerção a taxa de juro, de modo que esse capital [usurário] não [pudesse] ditar mais as condições ao capital industrial”. Esta fase, contudo foi plenamente superada pelo desenvolvimento progressivo e conflituoso do sistema [de crédito] e o uso plenamente *coercitivo* do Estado é coisa dos “estágios menos desenvolvidos da produção capitalista”. Assim o controle e o “verdadeiro meio do capital industrial para subjugar o capital produtor de juro” se faz mediante o sistema de crédito. Esses aspectos que analisamos no capítulo

¹³³ MÉSZÁROS (1988:381) define totalidade social na teoria marxista como “um complexo geral estruturado e historicamente determinado. Existe nas e através de mediações e transições múltiplas pelas quais suas partes específicas e complexas – isto é, as ‘totalidades parciais’- estão relacionadas entre si, numa série de inter-relações e determinações recíprocas que variam constantemente e se modificam”.

3, somente adquirem sua totalidade com a análise específica dos fatores que compõem o sistema de dívida pública.

BASTABLE (2000:257), um dos principais formuladores da moderna teoria das finanças estadunidense, define nos seguintes termos o endividamento público:

“Cada indivíduo toma empréstimo conforme uma renda disponível [e] o Estado ou instituição pública depende das receitas de tributos, donde deduz os gastos. O fundo à disposição do governo é a parcela da renda individual [privada e jurídica] dos cidadãos que é tributada e é desta garantia que, em último recurso, depende o seu poder de empréstimo”.

O que diferencia a atual lógica reprodutiva capitalista da percepção que dá o fundo das formulações do referido asceta das finanças públicas, é que o grau de expansão do capitalismo em termos mundiais possibilitou uma crescente integração entre diversos circuitos de acumulação nacionais, estruturando o que modernamente chama-se de sistema financeiro internacional, que em termos marxistas nada mais é que o sistema de crédito internacional.

A oferta de capital de empréstimo em termos mundiais possibilita a economia estadunidense, por exemplo, absorver via dívida pública uma enorme quantidade de riqueza monetária que é utilizada improdutivamente pelo Estado norte-americano, porém cumprindo funções sociais, imperiais e creditícias necessárias a sustentação da ordem econômica capitalista, como se buscará analisar.

O sistema de dívida pública parece acomodar três grandes grupos de objetivos, cada um deles com elevado grau de complexidade e interagindo entre si, conseqüentemente, envolvendo um conjunto de interesses que podem parecer parcialmente contraditórios, é em função desses objetivos que se organiza a emissão dos títulos e se institucionaliza a estrutura dos referidos mercados primário e secundário da dívida pública:

i) Constitui a base (juntamente com a bolsa de valores) do sistema de mobilização de capital de empréstimo, tendo que ter as características necessárias de manter a plena conversibilidade (“liquidez”) de capital fictício em capital de empréstimo, garantindo elevado grau de intercâmbio entre os títulos (“fungibilidade”). Os mercados de capital fictício atuam sobre as reservas

monetárias ofertáveis tornando-as disponível e conferindo aos títulos de propriedade a capacidade de assumir, quando o proprietário assim o requerer, a forma pretérita de massa monetária. Os títulos da dívida pública, pelas características de menor risco de falência (*default*) do emissor, possibilita garantias que estabilizam os fluxos de capital de empréstimo em conformidade com prazos, magnitude e interesses dos diferentes ofertantes de capital de empréstimo, principalmente os chamados “investidores institucionais”, eufemismo para denominar os Bancos e outras Instituições financeiras, inclusive os Fundos de Pensão e Fundos Mútuos.

ii) Absorção e destruição de Capital de Empréstimo

O fundo da dívida pública em si, cumprindo a importante função de absorção de capital de empréstimo, esterilizando capital de empréstimo via transformação de dinheiro-capital em dinheiro-renda, o que possibilita a regulação dos grandes volumes de capital de empréstimo, limitando ou restringindo as crises de superprodução. Esse aspecto funcional da dívida pública é central na atual fase de desenvolvimento capitalista.

iii) Financiamento dos Gastos Estatais

O fundo de dívida pública em si, cumprindo a função clássica de financiamento dos gastos públicos, que para análise aqui desenvolvida e que dá continuidade ao que foi exposto no primeiro capítulo, concentra-se no fundo patrimonial público e no fundo destinado a gastos bélicos. Esse aspecto também merecerá um item a parte, destacando-se a problemática de expansão dos gastos bélicos e a relação da dívida pública com os gastos de guerra ou de “poder de Império”.

Dividimos este capítulo em seis pontos centrais: i) a função histórica da dívida pública na acumulação primitiva de capital, com notórias repercussões sobre o desenvolvimento histórico do capitalismo; ii) a condição da dívida pública como componente estrutural do sistema de crédito; iii) análise da oscilação da taxa de juro; iv) a caracterização e dinâmica dos gastos patrimoniais e bélicos do Estado, que podem ser vistos como limites concretos de expansão da dívida pública e fator limitador à manutenção de sua função creditícia; v) uma breve contraposição às teorias das finanças públicas convencionais e, finalmente vi) a função absorção de capital de empréstimo.

5.1 A Dívida Pública como Componente da Acumulação Primitiva de Capital

A acumulação primitiva de capital é um processo que inclui diversos fatores que possibilitaram a paulatina existência, enquanto força autônoma do capital industrial. MARX (TMVIII, 1985: 1320) define acumulação primitiva de capital enquanto circunstâncias que levaram a dissociação do trabalho e do trabalhador das suas condições de trabalho.

“Processos históricos mostram que essa dissociação é fator do desenvolvimento social. Desde que exista o capital, desenvolve-se por força do próprio modo de produção capitalista a manutenção e a reprodução dessa dissociação em escala cada vez maior, até que suceda a inversão histórica”.

Portanto, antes daquele ponto de *inversão histórica*, forças diversas e, particularmente, o Estado e o sistema de dívida pública, agiram no sentido de constituir os componentes autônomos da acumulação, ou seja, a concentração de riqueza na forma de capital industrial.

Para o capital se impor enquanto força própria foi necessário desfazer a unidade original entre os produtores e as condições de produção, ou seja, a separação do trabalhador em relação aos seus instrumentos de trabalho e em relação à propriedade da terra. Essa dinâmica claramente negadora de direitos de propriedade se desenvolveu frente a uma paulatina concentração dos meios de produção sob controle da burguesia nascente.

No mercantilismo observamos formas de capital denominadas por Marx de formas “antediluvianas de capital”, que antecipam de algum modo às formas modernas de manifestação do valor autonomizado. Essas manifestações pretéritas do capital de nenhum modo se manifestavam enquanto elementos autônomos, sendo componentes das condições anteriormente desenvolvidas da propriedade nas sociedades pré-capitalistas. Conforme MARX (OCII, 1987:867) a idade média lega “duas formas de capital que amadurecem nas mais diferentes formações econômico-sociais e foram as que emergiram como capital antes de despontar a era capitalista, a saber, o capital usurário e o capital mercantil”.

Neste sentido a usura é a forma mais clássica, subordinando todo e qualquer excedente produzido ao capital-usurário, pagamento de juro que não somente extorque o excedente produzido, como

também estabelece uma paulatina transferência de propriedade entre devedor e credor¹³⁴. A usura comparece como a forma mais crível de centralização de fortunas em dinheiro nas economias pré-capitalistas, cumprindo papel central no solapamento e ruína das formas de produção em que o produtor aparece como proprietário dos meios de produção. Contudo a concentração de capital dinheiro nas mãos seja dos usurários quanto dos comerciantes não foi condição suficiente para emergência do capital industrial, sendo necessário dissolver as relações de vassalagem feudais e desenvolver as relações modernas de subordinação do trabalho ao capital.

O que caracterizava a usura eram as elevadas taxas de juros cobradas, não havendo um padrão a ser seguido, Marx (1981:684-685) observa que na Idade Média, em nenhum país existia taxa geral de juro e que as elevadas taxas cobradas decorriam tanto da *escassez* monetária quanto da *precária garantia dada aos empréstimos*.

Aspecto de enorme importância e pouco considerado pelos autores marxistas é o papel histórico que cumpre a massa de valor acumulada em forma de capital dinheiro tanto por usurários quanto pelos comerciantes, isso porque essa *riqueza monetária* comparece como uma forma independente da propriedade da terra e, principalmente, estabelece o dinheiro como riqueza absoluta capaz de ser entesourada.

A pressão crescente dos usurários pelo pagamento das dívidas sob forma monetária, generaliza a função meio de pagamento do dinheiro e, principalmente destrói as formas pretéritas de meios de pagamento de que dispunha os pequenos produtores e camponeses endividados. A usura surge do dinheiro como meio de pagamento e ao mesmo tempo expande essa função do dinheiro, até o limite de trazer a totalidade das condições de reprodução dos produtores independentes¹³⁵.

¹³⁴ ENGELS (2002:132) observa que o sistema de endividamento já existia na Grécia antiga na forma de hipoteca dos campos e constituiu-se em um dos fatores causais da escravidão, descreve o endividamento clássico nos seguintes termos: “(...) quando o produto da venda do lote de terra não bastava para cobrir o montante da dívida hipotecária, e não havia com que cobrir a diferença, o camponês devedor tinha que vender seus filhos nos mercados de escravos para satisfazer por completo o seu credor (...). E, se, ainda assim, o vampiro não se saciasse, podia vender como escravo seu próprio devedor. Essa foi a aurora da formosa civilização ateniense”.

¹³⁵ MARX (OCIII, 1987:699) observa que a “usura contribui poderosamente para criar as condições prévias do capital industrial, quando efetua duas coisas: constitui riqueza pecuniária autônoma, ao lado do setor comercial, e se apropria dos meios de trabalho, isto é, arruína os que eram proprietários desses meios”.

Dois aspectos devem ser considerados proeminentes quanto ao papel cumprido pela dívida pública na fase inicial do capitalismo:

i) Os empréstimos estatais atraem e centralizam um volume importante de dinheiro, possibilitando, a expansão e implantação de condições infra-estruturais fundamentais ao capitalismo nascente (portos, estradas, ferrovias etc...).

ii) Mediante o sistema de transferência dos títulos, o sistema da dívida pública alimenta e estrutura o sistema de crédito nascente. A relação entre a dívida do Estado e arrecadação fiscal parece expressar uma importante condição histórica para a formação do sistema de crédito. A centralização de valores monetários no Banco da Inglaterra e a expansão do crédito daí decorrente, por exemplo, são claramente observadas por Smith (1988:169-170) que, entretanto, não consegue retirar as consequências necessárias desse processo, o mesmo ocorrendo com Ricardo e outros economistas clássicos posteriores:

“Na Grã-Bretanha, os impostos anuais sobre a terra e sobre o malte são normalmente antecipados cada ano, em virtude de uma cláusula de empréstimo (...). O Banco da Inglaterra geralmente empresta a juros que, desde a Revolução [gloriosa], têm variado de 8% a 3%, o montante correspondente a esses tributos, e recebe o pagamento à medida que os impostos são arrecadados (...).”

São esses aspectos que tornaram a dívida pública, segundo Marx (1987:872), a principal alavanca da acumulação primitiva de capital e, como trataremos em item específico, a nítida diferenciação entre as formas primárias dos empréstimos estatais e o atual sistema de crédito internacional.

A enorme transferência de valores reais para economias em processo de expansão capitalista é algo estrutural, estabelecendo as condições primárias de acumulação necessárias à determinação das relações de poder econômico entre as nações até meados do século XX. Em termos históricos pode-se observar que a transição dos períodos de poder sucessivos da Holanda, Inglaterra e Estados Unidos foram sempre marcados por enorme transferência de recursos via endividamento estatal, que possibilitou o alavancamento e os ciclos de acumulação mais intensos naquelas economias. Marx (OCI, 1987:874) resume esse processo histórico inicial do capitalismo de forma bastante contundente:

“(...) as vilezas do sistema veneziano de rapina constituíram uma das bases ocultas dos abundantes capitais da Holanda (...). De 1701 a 1776, um dos negócios principais [dos capitalistas holandeses] é (...) emprestar enormes capitais (...) a Inglaterra. Fenômeno análogo [no final do século XIX] sucede entre Inglaterra e Estados Unidos”.

Os EUA tinham em meados do século XIX grande dívida externa, devido, sobretudo, à expansão para o meio oeste e a construção da enorme estrutura ferroviária que interligará parcela considerável dos seus núdulos de acumulação internos¹³⁶. Deve-se observar que esses fluxos de crédito externo alimentadores da dívida pública nesses países nessas fases específicas de acumulação primitiva não determinou maiores problemas de travamento do processo de acumulação e crescimento econômico em momentos posteriores de pagamento dos serviços e juros da dívida. Isso porque, só para ficarmos com os casos da Inglaterra e dos EUA, houve contrapartidas de fluxos de capital de empréstimo oriundos de outros circuitos de acumulação dependentes ou internos a essas duas nações que possibilitaram a formação de “fundos” de amortização.

No caso da Inglaterra foi à dependência do circuito de acumulação indiano que forneceu as rendas necessárias ao pagamento da dívida pública inglesa com a Holanda. Segundo Davis (1979) citado por ARRIGHI et al (2001:64) qualquer que tenha sido o montante exato,

“a riqueza indiana supriu a verba que resgatou [a] dívida nacional pendente com os holandeses e outros, primeiro e temporariamente no intervalo de paz entre 1763 e 1774 e, por fim, depois de 1783, deixando a Grã-Bretanha quase livre da dívida externa, quando ela teve de enfrentar as grandes guerras ocorridas a partir de 1793”.

No caso dos EUA foi o intenso processo de acumulação e crescimento econômico interno das décadas seguintes a Guerra de Secessão (1861-1864), principalmente das duas primeiras décadas do século XX, possibilitaram a constituição de fundos de amortização que levaram a redução da dívida total e a quase *zeragem* da dívida externa. Segundo TAYLOR (1960:149) o período de 1870-1910, mostra uma redução da dívida em respeito ao nível alcançado na guerra civil e uma relativa estabilidade ao longo de todo o período. A década de 1920 mostra uma firme redução da dívida, a um ritmo aproximado de um bilhão de dólares por ano. Isto se deveu em grande parte a um nível relativamente elevado da atividade econômica e a alta produtividade da indústria

¹³⁶ Conferir a excelente obra de Moniz Bandeira (2005) sobre a formação do império estadunidense e a análise desenvolvida por Lauro Campos (2003) sobre a expansão ferroviária e a acumulação de capital.

estadunidense, mas foi extremamente determinada pela posição de grande comerciante de armamentos que os EUA exerceram na Primeira Guerra Mundial.

A dívida pública historicamente constitui ponto nevrálgico do processo de constituição do moderno sistema de crédito, como observou Marx (1981, 1987), o *sistema de dívida pública* antecipa o sistema fiscal moderno, na medida em que os empréstimos conferidos aos Estados modernos em formação eram inicialmente pagos pela expropriação tanto dos pequenos produtores camponeses e artesão, quanto pela transferência de propriedade da classe nobiliárquica para os diversos tipos de usurários.

O sistema de dívida pública foi um dos mecanismos daquilo que GOLDSHEID (1958:203) denominou de *gradual expropriação* do Estado absolutista. De fato a transição do feudalismo para o capitalismo requereu não somente uma mudança na forma do Estado (monárquico para republicano) como alterações de conteúdo, uma delas a propriedade sobre as fontes de receita estatal. Como observou SMITH (1988(a):166) todos os “antigos soberanos da Europa possuíam tesouros”.

A transição da forma estatal feudal para a capitalista requereu uma crescente impessoalidade no trato com as receitas necessárias ao financiamento das crescentes despesas do sistema estatal moderno. Se por um lado a riqueza particular do soberano era incapaz de fazer frente às guerras modernas e a burocracia que aos poucos se instalava como corpo de controle do Estado moderno, por outro, a concentração de riqueza em geral nas mãos da burguesia a tornava não somente credora do Estado, mas, também, a nova controladora da coisa pública.

As primeiras formas de financiamento dos Estados modernos são decorrentes dos direitos alfandegários que nasceram dos tributos que os senhores feudais impunham aos comerciantes que atravessassem suas terras para não os pilharem, tributos que mais tarde foram igualmente impostos pelas Cidades-Estados (MARX, 1984:73). Deste modo os privilégios anteriores tornaram-se uma fonte de receitas para o governo e eram vendidos por dinheiro; na legislação alfandegária apareceram os direitos de exportação, os quais, colocando obstáculos no caminho da indústria tinham objetivo meramente fiscal.

Será somente com a consolidação do sistema de produção capitalista, aquilo que Marx denomina de passagem da subsunção formal para a subsunção real do trabalho ao capital, que estará dado às condições de financiamento do Estado via receita fiscal: i) o excedente produzido alcança um nível que pode ser taxado como alíquota da produção monetizada; ii) a produção ao ser mercantilizada e monetizada, facilita formas contratuais de taxação, diluindo os conflitos decorrentes da arrecadação em espécie, típica das sociedades anteriores; iii) aumenta a base de contribuintes, tanto pela expansão econômica, quanto pelo maior poder coercitivo que o Estado adquire.

O sistema de dívida alimentou a acumulação primitiva mediante o processo de transferência, sob a forma de juros, de uma “parte da renda anual dos pequenos produtores para as mãos dos credores capitalistas do Estado que efetuou o empréstimo” (PREOBRAJENSKY, 1979:98). O recolhimento de prebendas e receitas em espécie que caracterizava esse período de transição, aos poucos levou a liquidação, via dívida fiscal, tanto de pequenos produtores urbanos e rurais e de parcela da nobreza, tendo como consequência principal a transferência e concentração patrimonial nas mãos da burguesia nascente.

É importante observar que além da natural pressão orçamentária que o pagamento de juros e acumulação da dívida provocada pelos empréstimos públicos, houve, portanto, duas consequências centrais para o período: a concentração de haveres monetários nas mãos da burguesia nascente e a estruturação do mercado de capitais baseado nos títulos do Estado.

No século XVIII a especulação com fundos públicos torna-se uma prática comum¹³⁷, cumprindo o sistema de dívidas papel central no processo de acumulação primitiva de capital. Marx (1987:872-74) considerou que o sistema de dívidas públicas foi um dos elementos para a criação de uma “classe de capitalistas ociosos e agentes financeiros que servem de intermediários entre o governo e a nação”.

¹³⁷KLINDEMBERGER (2000:158) ao historiar o *boom* especulativo de 1720 (bolha das Mares do Sul) observa que o “cantão de Berna, que havia especulado com 200 mil libras de fundos públicos, liquidou suas ações [das Mares do Sul], com um lucro de 2 milhões de libras”.

Em o“18 Brumário” MARX (1978:96-97) define a relação entre os agentes financeiros e o poder público como uma importante característica da forma moderna de Estado:

“Por aristocracia financeira não se deve entender aqui apenas os grandes promotores de empréstimos e especuladores de títulos públicos, a respeito dos quais se torna imediatamente óbvio que seus interesses coincidem com os interesses do poder público. Todo o moderno círculo financeiro, todo o setor de atividades bancárias está entrelaçado na forma mais íntima com o crédito público”. (sem grifos no original).

Deve-se notar que o desenvolvimento das primeiras companhias de capital acionário e, principalmente, do Banco da Inglaterra, fundado em 1694, deve-se em grande medida a negociação com o erário público, além do nascimento de um sistema internacional de crédito centrado nos títulos do Estado. ITOH & LAPAVITSAS (1997: cap. 5, pg.1) assinalam que experiências de “joint-stock capital” remontam ao século XVI na Europa, sendo as transações na participação de “joint-stock companies” no mercado de capitais práticas sempre combinadas com transações de títulos estatais. Os títulos estatais tenderam a proliferar no curso da formação do Estado moderno, particularmente refletindo o incremento da dívida estatal como resultado das guerras mercantis.

Frente às considerações expostas vale reforçar às seguintes observações quanto à manifestação e evolução histórica da dívida pública:

- i) A dívida pública pré-moderna ou pré-capitalista foi componente da acumulação primitiva de capital, constituindo-se como pagamento de parcela da riqueza (patrimônio) do Estado absolutista prestatário e, naturalmente, das suas fontes de receita, advinda seja da nobiliarquia, seja principalmente, dos pequenos produtores expropriados. Segue o raciocínio da usura ou forma pré-diluviana do juro: não constitui absolutamente mais-valia e sim repartição de riqueza existente, oscilação, para as partes envolvidas, na balança da riqueza (MARX, TMVI, 1987:62).
- ii) A dívida pública moderna ou propriamente do Estado capitalista é dedução da mais-valia nacional, enquanto tal o juro pago pelo Estado refere-se a dedução de receita obtida mediante tributação sobre o produto nacional. Portanto a dívida pública moderna, diferentemente da sua forma antediluviana, é um fundo que supõe riqueza ainda não existente, uma forma que sobrecarrega gerações futuras, taxando antecipadamente a mais-valia que somente poderá vim a ser gerada e realizada.

5.2 A dívida pública como componente estrutural do sistema de crédito

Coube a DE BRUNHOFF (1978:79) a central observação que há uma concepção unitária do sistema de crédito na estrutura teórica concebida por Marx, que engloba as estruturas financeiras (mercados e instituições de crédito), assim como seu papel conjuntural, referência às fases do ciclo econômico e aos componentes estruturais da acumulação.

A unicidade do sistema de crédito se faz em torno da reprodução do capital, sendo o ciclo do capital produtivo a fonte irradiadora de valor real e que alimenta os diversos componentes que se inserem na circulação do capital social, principalmente o crédito comercial e o capital bancário, como também parcelas de valor monetário que se destinam as outras funções na reprodução social, especialmente as receitas fiscais e o sistema de dívida pública como formas de financiamento do Estado capitalista.

Essa compreensão possibilita realçar o papel que cumpre os diversos componentes do capital fictício nas condições de desenvolvimento econômico que, como vimos, vincula-se principalmente a mobilização do capital de empréstimo. Modernamente as formas institucionais do chamado “mercado financeiro” são extremamente organizadas, incluindo um conjunto complexo de organizações que inclui o Banco Central e o Tesouro Nacional¹³⁸, bancos comerciais e de investimento, corretoras de valores (*dealers*), distribuidoras de títulos, fundos de pensão e fundos mútuos, além da Bolsa de Valores. Esse amplo “mercado” transaciona com o capital de empréstimo global da economia. O instrumento principal de negociação são os títulos de capital fictício, sendo a característica principal exigida a “liquidez” e “fungibilidade” dessas mercadorias *sui generis*, ou seja, a capacidade que esses títulos de capital fictício possuem de retornar, mediante transação nesse sistema, a forma de capital de empréstimo (dinheiro).

¹³⁸ A ortodoxia não consegue observar a íntima e central ligação entre o BC e o TN, não somente no papel deste último como instituição emissora dos títulos públicos, mas, também, como controlador das reservas fiscais e sua função liberatória de recursos, cuja parcela referente a “reciclagem de capital fictício” cumpre papel central nessa engrenagem.

5.2.1 Mobilização de Capital de Empréstimo e Securitização da Dívida Pública

A Bolsa de Valores e sua interação com o sistema bancário cumprem papel relevante nas trocas, especulações e, muito parcialmente, controle sobre a massa de capital fictício negociado e que mobiliza o fluxo permanente de capital de empréstimo do sistema de crédito. Contudo, o sistema de crédito tem hoje no sistema de dívida pública importante componente organizador, realizando as clássicas funções de mobilização de capital, duplicação do direito de propriedade e a transformação desta em títulos de rendimento, transferência de capital, conversão das formas dinheiro-capital em dinheiro-renda e vice-versa, como também, comparece como um sistema mais organizado e estável, regulando os fluxos de capital de empréstimo e capital fictício a partir da atuação constrangedora do Banco Central e do Tesouro Nacional.

As dimensões financeiras do Estado supõem sua grande influência nos circuitos de circulação monetária (circulação de capital de empréstimo) e de realização de capital-mercadoria. Neste sentido, tem-se que olhar os gastos estatais e a esfera orçamentária, como ponto de retorno de uma grande massa monetária novamente ao circuito reprodutivo do capital, ou seja, a realização de parcela importante do capital-mercadoria espera a definição de consumo do Estado, dado seu mecanismo de financiamento, para poder realizar-se.

Considerando o consumo estatal parte do consumo improdutivo global da sociedade, pressupõe-se que a forma, dimensão e destino destes gastos são fatores centrais para se entender a reprodução departamental da economia. Por outro lado, uma parcela da receita estatal é requerida para liquidação de “valores fictícios”, emitidos pelo Estado e que retornam ao Banco Central, via sistema de “open market”, definindo o fecho do circuito de gestão de capital fictício que possibilita a ingerência do Estado no sistema de crédito global.

O mercado de títulos públicos, com as características de grande centralização, organização e controle do volume de capital de empréstimo convertido em capital fictício e vice-versa substitui e aperfeiçoa em algumas funções, especificamente as de controle e regulação, o modelo de mobilização de capital de empréstimo cujo centro era a Bolsa de Valores, tal como descrito, por exemplo, por HILFERDING (1985).

A noção presente nas instituições de crédito e do mercado financeiro é que a dívida pública ocupa papel estratégico “na formação de mercados de papéis privados” e os segmentos “de títulos públicos amplos e diferenciados permitem a definição de curvas de rendimento capazes de viabilizar a precificação de papéis privados, servindo-lhes de referência como parâmetros de risco de crédito nulo” (ANDIMA, 2003:16). Essa noção é própria da percepção do banqueiro, algo que Marx (OCIII, 1981:529) tinha notado ao analisar o sistema de crédito Inglês de meados do século XIX, para os quais os títulos públicos representam “capital efetivo”, constituindo a quase totalidade das reservas bancárias.

Os títulos públicos são de fato “capital apenas para quem os comprou e representa o preço de compra, o capital neles empregado; de per si não são capital, mas dívidas ativas puras” (sem grifos no original) (MARX, OCIII, 1987:528-29). A condição de ser assegurado pelo crédito do Estado, cujo corolário central seria a sua pretensa impossibilidade de falência, é o que determinou o uso pelo sistema de crédito dos títulos do Estado como importante ponto de referência em relação às demais formas de dívidas ativas.

O registro de que essa forma (a dívida pública) seja a forma *pura* de dívida ativa relaciona-se ao corolário exposto de que o capital de empréstimo utilizado pelo Estado foi completamente destruído, restando o poder fiscal do Estado como garantia de cobertura dos juros e do montante a ser ressarcido. Essa garantia fundada na receita fiscal é o que determina o menor risco de perdas em relação aos títulos privados.

Assim, a possibilidade de conversão desse título de dívida em novo capital de empréstimo, via mercado secundário, estabelece dois importantes fatores à expansão do sistema de crédito: a flexibilidade (mobilidade) no uso do capital de empréstimo e servir de referência de risco padrão aos títulos de baixa garantia. Em 2000, os governos emitiram cerca de 55% de todos os títulos mundiais, sendo os títulos do governo de dado país geralmente o parâmetro (*benchmark*) de rentabilidade em relação ao qual se comparam outros emitentes (MILES&SCOTT, 2005:470). Como observam SOBREIRA (2004) e CHESNAIS (2005) a crescente desregulamentação ou liberalização financeira leva ao reforço da securitização da dívida pública, o que significa crescente negociação dos títulos estatais no mercado de capitais.

A securitização ou negociação de títulos públicos em segunda mão é um processo antigo, como comprova as atas copiladas por MARX (OCIII, 1987) da “Comissão Bancária” de 1857 da “Câmara dos Lordes” inglesa. A novidade é, sem dúvida, a envergadura que assume o processo atual. A explicação estaria na dimensão do circuito de acumulação capitalista que, como analisam não poucos estudiosos, torna-se global e, principalmente, é mais integrado internacionalmente dada as novas tecnologias e grau de concorrência inter-capitalista.

O que determina o uso flexível dos títulos públicos como mecanismo de mobilização de capital de empréstimo é o que os técnicos do chamado mercado de capitais denominam de *grau de negociabilidade* ou *fungibilidade* de um determinado título. HORNE (1972:150) define negociabilidade como a *facilidade* com que seu proprietário pode convertê-lo em dinheiro. Neste sentido a *securitização* dos títulos públicos responde a uma crescente necessidade da reprodução global do capital de *aportar* massas crescentes de capital ocioso, convertendo capital de empréstimo em capital fictício e, por outro lado, a facilidade com que o capitalista credor retoma a propriedade sobre a mercadoria capital.

O sistema de crédito possibilita ao capital o exercício pleno de sua essência de *ser movimento*. A elasticidade natural da reprodução capitalista se soma a facilidade de negociação da mercadoria capital possibilitada pelo sistema de crédito. Porém, existe a condição necessária de *preservação* da referida negociabilidade, que em termos marxistas traduz-se na capacidade do capital fictício em manter seu valor nominal ao longo de dado período de tempo.

O que parece definir a importância dos títulos públicos das principais economias seria o menor grau de exposição à desvalorização nominal desses títulos em momentos de declínio do ciclo do capital. Conforme CHESNAIS (2005:41) a tendência de securitização

“fez dos mercados de obrigações públicas – o que o FMI chamou de ‘espinha dorsal’ dos mercados de obrigações internacionais – o lugar onde se detém uma fração variável, mas sempre elevada, de ativos financeiros mundiais. Mesmo se as taxas de juros são muito baixas para responder a outras necessidades de sustentação dos mercados financeiros, a segurança das aplicações continua a fazer delas um refúgio (...)”¹³⁹.

¹³⁹ MILES&SCOTT (2002:470) expressam o mesmo raciocínio: “Pelo menos para os países desenvolvidos, os governos normalmente são considerados riscos menores do que as corporações. Devido ao risco maior de inadimplência, os títulos empresariais geralmente precisam oferecer uma taxa mais elevada de retorno do que a

Em texto da ANDIMA (2003:21), órgão de classe dos banqueiros nacionais há uma interessante observação sobre o modo como o Estado é compreendido pelos “magnatas financeiros” do capital. Segundo eles os governos

“geralmente gozam de grandes vantagens em termos de reputação, enraizadas na percepção, ainda que difusa, de seus poderes de mobilização de recursos. A idéia que representam a sociedade, em vez de interesses particulares, tranqüiliza os segmentos da população que temem a manipulação de mercado por agentes poderosos. Os governos também contam com a ajuda de fatores extra-econômicos, como a noção de que a aplicação em títulos públicos possa de alguma forma ser vista como uma postura ‘patriótica’ (sem grifos no original).

Não há dúvidas de que a percepção de mobilização de recursos que o artigo da instituição dos banqueiros se refere, não é de modo algum difusa e sim concentrada na forma de receita fiscal, porém é extremamente válida a noção de representação da sociedade por parte do Estado, que os interesses do capital buscam passar e dos quais se oportunizam, como bem expressa o artigo citado.

O Estado comparece no sistema de crédito como um grande demandante de fundos de capital de empréstimo, que em termos teóricos marxistas apresenta-se como um bloco contra o qual se estabelece o empuxo de toda classe, compreendendo a dívida pública a principal forma de demanda de capital monetário para objetivos não reprodutivos no sistema econômico.

Como observa HORNE (1972:163) o “Tesouro dos Estados Unidos é, isoladamente, o maior tomador de recursos do mundo, envolvendo-se em levantamentos de fundos e refinanciamento quase contínuos”¹⁴⁰. Ao final de 2001, os títulos que os governos e as firmas emitiram tinham um valor nominal de mercado de aproximadamente 33 trilhões de dólares. Destes, mais da metade correspondia a títulos emitidos pelos Estados nacionais (MILES&SCOTT, 2005:463-64).

dívida do governo. Em muitas economias, a diferença entre o retorno prometido sobre os títulos de uma firma e o rendimento sobre a dívida do governo é uma medida comum de alavancagem [grau de endividamento] de uma firma (...). ”.

¹⁴⁰ Conferir também DUPONT&SACK (1999); ANDIMA (2003); WRAY (2003).

Segundo MUSGRAVE & MUSGRAVE (1980:109) o setor público nos Estados Unidos (EUA), por exemplo, absorvia aproximadamente 33% do Produto Nacional Bruto (PNB) sob a forma de receita tributária, adquirindo um pouco mais do que 22% do produto total, e era responsável pelo pagamento de cerca de 14% da renda nacional em meados da década de 70. Em 1990 correspondia a 14,3% da renda nacional, declinando um pouco ao longo da década até 12,7% em 1997, elevando-se, novamente, em função das vultosas despesas bélicas do Governo Bush, para aproximadamente 15% em 2002¹⁴¹. A emissão de títulos públicos possibilita a conversão dessa enorme massa de capital de empréstimo em forma dinheiro da renda, fluxo de alimentação da circulação de dinheiro entre capitalistas e consumidores, neste caso específico o Estado.

5.2.2 O papel das finanças do Estado na Circulação do Capital de Empréstimo

A massa monetária da economia circula conforme uma dupla dinâmica departamental: a Circulação do tipo I e a Circulação do tipo II.

A Circulação do tipo I corresponde a parcela dos recursos monetários que é destinada a consumo, tendo como única função realizar processos de troca mercantil simples ($M - D - M$), sendo somente circulação de renda na forma monetária. O dinheiro circula aí exercendo somente a função de moeda, embora continuamente reponha capital. Essa atribuição de repor capital, por parte dessa circulação tipo I, integra os dois circuitos, na medida em que o que é renda ou dispêndio para o consumidor em um lado da circulação ($M - D$), é reposição de capital ou realização do capital-mercadoria para o capitalista.

Por outro lado, a Circulação do tipo II compreende a circulação de capital na forma dinheiro, sendo transferência de capital, seja como meio de compra (meio de circulação), seja como meio de pagamento, e diferencia-se completamente da outra forma de circulação não em termos formais, as quais não parecem distinguíveis, e sim em termos do conteúdo de destinar-se ao ciclo reprodutivo e garantir, mediante sua aplicação, o retorno expandido dos valores monetários.

¹⁴¹ Fonte: IMF: Government Finance Statistics, december 2001. In: <http://unpan1.un.org>

Formalmente toda massa monetária existente na economia é capital de empréstimo. Porém, quando esses valores monetários destinam-se a aquisição de meios de produção e força de trabalho (capital constante e variável), atuam como capital-dinheiro e a circulação monetária pagando (comprando) máquinas e trabalho vivo estabelece a dinâmica expansiva do sistema, somente esse tipo de circulação é que garante o aumento da renda líquida da economia.

A diferença central entre as circulações I e II é que nesta última forma, o dinheiro não só repõe capital do lado do vendedor, mas também é desembolsado, adiantado como capital do lado do comprador, ou seja, é circulação da forma dinheiro do capital e em ambos os lados do circuito se disponibilizam capitais reais. A circulação I é forma dinheiro da renda, que ao ser gasta em valores de uso reais ou fictícios, retorna ao capitalista, repondo seu capital e do lado do comprador se transmuta em valor de uso real ou mesmo fictício, que será destruído ao ser consumido ou queimado (no caso dos títulos resgatados pelo Estado, neste caso mercadoria fictícia).

A circulação do tipo I é fruto da massa de valor gerada no circuito reprodutivo anterior, somente repõe valor-capital já constituído e isso permanentemente. A relação entre as duas formas é central, podendo ser vista como um sistema complexo, no qual a circulação I, destrói valores de uso, alimentando-se de valores monetários pretéritos, repondo esses valores monetários incessantemente à economia; e a circulação II retira valores monetários, alimentando a relação bi-departamental reprodutiva da mesma (DI/DII), a qual expande a massa de valores de uso e gera novos valores, garantido uma renda global superior, a qual possibilita no período reprodutivo social seguinte nova rodada de destruição de valores de uso por parte dos gastos ou consumo pessoal e coletivo da sociedade e a reprodução capitalista em si mesma.

A disponibilidade de capital de empréstimo para uso nas circulações I ou II condiciona todo o desenvolvimento do sistema, pois somente o uso reprodutivo do capital de empréstimo, circulando conforme a forma II, é que expande a renda social, alimentando o uso improdutivo da mesma, na forma dos gastos mais diversos, no qual se inclui os dispêndios do Estado capitalista. A Circulação do tipo I compreende, portanto, a circulação monetária enquanto dispêndio de renda, forma dinheiro da renda, que é meio de circulação para o comércio entre os consumidores

individuais (inclui-se aqui com grande importância o Estado, um mega consumidor) e os varejistas, que se distingue completamente da circulação monetária (ou creditícia) das relações entre capitalistas, comerciantes e produtores industriais.

O Estado interfere na Circulação I a partir de dois grandes fluxos, estruturalmente distintos:

i) A receita fiscal, que corresponde parcela da renda líquida anual¹⁴², componente que cumpre funções principalmente orçamentárias para o Estado, aumentando os fundos disponíveis do Tesouro Nacional sem alterar as obrigações com a dívida pública, além de atuar sobre o sistema de crédito, cumprindo funções reguladoras como parte das reservas monetárias ociosas globais da economia.

ii) A dívida pública, que tende a alterar a composição global dos fluxos de capital de empréstimo pela utilização de parcela considerável deste em forma de renda, redirecionando valores que, em potência, poderiam alimentar o circuito II da circulação, para o circuito I da mesma. Tendo implicações orçamentárias, principalmente no financiamento de gastos não ordinários, como também implicações em termos de política monetária (creditícia), na medida em que funciona repondo capital.

5.2.2.1 Receita Fiscal na Circulação de Capital de Empréstimo

O recolhimento da receita fiscal, na forma de impostos, pelo Estado compreende um momento técnico de contração real na circulação global, o que pode ser tomado como uma diminuição, forçada pelas necessidades do Estado, de parcela da mais-valia que seria jogada na circulação, sendo recolhida na forma monetária aos cofres do Tesouro Nacional. MARX (OCIII, 1987:607-08) observou que o recolhimento de impostos era uma das formas de contração real da circulação monetária, independente da fase do ciclo industrial. Essa contração, porém, é momentânea, pois na medida em que o Estado realize seus gastos essa massa monetária retorna aos capitalistas.

A receita fiscal nada mais é que *expropriação* por parte do Estado de parcela do excedente produzido na economia. MATTICK (1980:84) expressa a mesma compreensão:

¹⁴² Utiliza-se aqui somente a estrutura conceitual de Marx, que denominava renda líquida à massa de mais-valia produzida anualmente, conferir Capítulo 2 desta tese.

“Quando se faz as compras governamentais, os impostos tomados do capital regressam aos capitalistas na forma de contratos governamentais. A produção resultante destes contratos é paga pelos próprios capitalistas mediante os impostos. Ao obter outra vez seu dinheiro através dos acordos governamentais, os capitalistas proporcionam ao mesmo uma quantidade equivalente de produtos. É esta quantidade de produtos que o governo ‘expropria’ ao capital”.

Em termos empíricos, a receita fiscal é obtida de dois grupos básicos de impostos: aqueles que são aplicados às mercadorias produzidas e sobre rendas geradas no ciclo reprodutivo, sendo uma dotação prevista pelos capitalistas a parcela da mais-valia produzida e que se destina previamente ao Estado. Na medida em que o capital-mercadoria realiza-se em capital-dinheiro ($M' - D'$), uma parcela da renda líquida global é recolhida na forma de notas fiscais e impostos sobre rendas, nas contas do Tesouro mantidas nos bancos do Sistema.

O outro tipo de imposto refere-se àqueles que são aplicados à posse de propriedades ou transferências das mesmas, aplicando-se o mesmo condicionante de recolhimento dessas receitas às contas do governo mantidas no Sistema de Bancos da Reserva Federal ou mesmo nos bancos comerciais não pertencentes ao Sistema¹⁴³. Esse recolhimento influencia a circulação de modo específico pois ocorre independentemente do ciclo industrial de negócios.

Em momentos de prosperidade, em que o crédito é abundante e há pouca necessidade de *dinheiro*, a massa monetária recolhida não tem quase nenhum impacto sobre o comportamento da oferta de capital de empréstimo; pode-se estabelecer aqui que, pelo menos nesta fase do ciclo, a interferência reguladora do Estado sobre o sistema de crédito não compreende, em termos de definição, o uso de políticas fiscais.

Em momentos de descenso do ciclo, quando o crédito torna-se crescentemente problemático e existe a exigência de meios líquidos de pagamento, o recolhimento técnico de tributos torna-se, claramente, um problema de gestão da estrutura de crédito, pois a exigência de valores líquidos retidos pelo Estado pode, no limite, interferir na oferta global de capital de empréstimo. Nesta

¹⁴³ Estamos utilizando o caso estadunidense como ilustrativo das condições teóricas. Em relação aos EUA conferir MUSGRAVE&MUSGRAVE (1980:173-193); TAYLOR (1960:38-39); MILES&SCOTT (2005:186-228).

fase do ciclo, provavelmente, a interferência estatal via gestão e regulação das reservas fiscais poderá cumprir funções monetárias (creditícias) importantes.

Como antes assinalado a receita fiscal, ou pelo menos uma parcela dela, faz parte das reservas monetárias do sistema, vamos avaliar brevemente como o retorno, via gastos estatais, dessa receita fiscal interfere na circulação. Na medida em que a receita fiscal é parcela da mais-valia realizada e recolhida ao sistema bancário e dada sua magnitude, podemos afirmar que essa receita monetária irá alimentar a circulação do tipo I de três formas principais:

i) Uma parte é destinada a gastos convencionais sob a ótica orçamentária do Estado¹⁴⁴, retornando ao sistema de produção via realização de mercadorias adquiridas pelo Estado, direta ou indiretamente. Convencionalmente, a teoria das finanças públicas estabelece que a entrada de receita no Tesouro Nacional proveniente da arrecadação fiscal é o componente principal das rendas estatais e, de um modo geral, denomina-se de superávit ou déficit orçamentário a diferença negativa ou positiva respectivamente entre o total de ingressos de receita (fiscal + empréstimos) e os gastos totais do governo, inclusive com o pagamento dos juros da dívida pública. A dívida pública líquida diminui mediante esforço fiscal, isto é, elevação da massa tributária com superávit orçamentário.

Convém observar que a receita fiscal é dedução da mais-valia global produzida e realizada no ano em curso, sendo reflexo da estrutura departamental de produção e acordada a transferência para o Estado previamente, mesmo antes de realização das mercadorias. Essa massa de valor é recolhida pelo sistema bancário em nome do Tesouro Nacional, retornando a parcela ora em questão aos capitalistas na forma de dinheiro-renda utilizada pelo Estado, ou seja, em termos sociais a receita fiscal é um valor já existente, o que leva a seguinte consideração: quando o Estado compra mercadorias de um capitalista qualquer em termos da reprodução social há uma troca de D (dinheiro) por M (mercadoria) e como exposto por Mattick o Estado acaba por se apropriar de uma parcela da riqueza nacional na forma de mercadorias (M). Neste sentido cabe razão ao referido autor ao afirmar que o governo “na medida em que financia seus gastos com dinheiro dos impostos, simplesmente transfere o dinheiro obtido no setor privado ao setor público, o que

¹⁴⁴ Estamos tratando aqui sempre da estrutura orçamentária do Governo federal.

pode [de fato] modificar o caráter da produção, porém sem aumentá-la necessariamente” MATTICK (1975:153).

ii) Uma segunda parcela desta receita fiscal destina-se a financiar a amortização da dívida pública. Neste sentido, o único mecanismo real de fazer frente à redenção da dívida pública, mantido o “poder monetário” do dinheiro de crédito (ou seja, sem inflação) é ou o crescimento líquido da receita fiscal ou o cancelamento (*default*) da dívida. Em geral, uma parcela importante dos empréstimos do Governo Federal é feita tendo em vista proporcionar fundos para substituir obrigações vencidas da dívida existente, isso porque ao vencer uma obrigação do Estado (devendo-se o principal), o Tesouro deve ou pagar a soma principal com fundos do superávit fiscal ordinário, ou seja, excedente da arrecadação tributária sobre os gastos ordinários, ou tomar novos empréstimos para substituir ou cancelar a dívida antiga. Nesta análise a função da receita fiscal é garantir os fundos necessários à redenção daquela fração da dívida bruta total.

A receita fiscal ao reciclar os títulos de capital fictício, estabelece o retorno de uma importante quantidade de capital de empréstimo para os segmentos da burguesia credora do Estado. Este componente analítico é importante na medida em que significa uma possível conversão de dinheiro-renda (receita fiscal) em dinheiro-capital, caso esses valores monetários retornados momentaneamente ao sistema de crédito destinem-se ao circuito CII da circulação.

As rendas monetárias pagas pelo Estado podem novamente destinar-se ao circuito CI, ou seja, novamente ser utilizada como renda, em gastos quaisquer, ou ainda, destinar-se a aplicações como capitais de empréstimo na aquisição de novos títulos de capital fictício. Pode-se dar o seguinte exemplo ilustrativo, vamos supor que em um ano fiscal qualquer, as entradas (novas emissões) e os gastos (amortizações) da dívida pública bruta foram os seguintes (em milhões): Novas emissões: \$138.467 e Amortizações: \$140.637. A diferença entre ambas foi de \$2.170 e constitui a efetiva transferência de renda do Estado (receita fiscal) para o circuito de crédito. Em termos da dívida estatal em si significa uma redução real na dívida bruta, feita por meio do superávit do Tesouro ou por meio do decréscimo do saldo do seu fundo geral (reservas globais).

iii) Por último, uma parcela da receita fiscal, remunera títulos da dívida pública e os juros pagos compõem juntamente com os gastos convencionais (item i), os pagamentos ordinários do Estado e constitui a carga da dívida pública.

Os itens (ii) e (iii) são importantes na análise do sistema de dívida pública, constituindo estes específicos momentos de circulação da receita fiscal a maior conexão entre as relações institucionais do Tesouro Nacional e do Banco Central. Especificamente o financiamento de recompra de títulos públicos no mercado secundário constitui a principal forma de gestão estatal sobre a massa de capital fictício estabelecida na economia, como será possível ser demonstrado quando da avaliação do mercado de títulos da dívida pública em si.

5.2.2.2 Dívida Pública na Circulação de Capital de Empréstimo

A dívida pública desenvolve um duplo movimento muito peculiar e necessário à regulação creditícia: o Estado toma empréstimo dando como contrapartida títulos de capital fictício¹⁴⁵, neste movimento inicial o sistema de crédito disponibiliza forma dinheiro da renda para o Estado, o Estado por assim dizer suga parcela da massa de capital de empréstimo da economia e disponibiliza aos seus credores títulos de dividas. Neste movimento temos substituição de valores reais por valores fictícios nas mãos dos credores do Estado.

Ao vender títulos, o Estado absorve capital de empréstimo e, ao realizar seus gastos, lança na circulação creditícia grande quantidade de dinheiro-renda, que realiza mercadorias, repondo capital aos capitalistas diversos. A massa monetária assumida pelo Estado alimenta, portanto, a circulação II, pois será gasta como renda e, ao mesmo tempo, repõe capital aos capitalistas.

¹⁴⁵ MARX (OCIII, 1981:521) ao desenvolver a crítica ao entendimento de Fullarton sobre o que seja capital bancário, observa que os Bancos não podem “aumentar a emissão de bilhetes além de certo montante” que seria determinada pela demanda do público, “e se quer fazer adiantamentos acima desse montante, tem de fazê-lo de seu capital, portanto convertendo títulos [capital fictício] em dinheiro [capital de empréstimo] (grifos e colchetes acrescentados)”. Em outro trecho observa que será o “produto da venda de títulos em reserva, isto é, apólices da dívida pública, ações e outros papéis que rendem juros” utilizados para fazer adiantamentos. Esses títulos serão vendidos (ou trocados) por “dinheiro, ouro, ou (...) bilhetes (...) do Banco da Inglaterra”. Os títulos públicos (e outros títulos de capital fictício) representam magnitude importante do capital bancário, constituindo em grande medida a reserva do Banco Central.

O segundo movimento refere-se ao possível resgate dos títulos. Os títulos continuaram a circular, pois possuem *movimento autônomo*. O mesmo título poderá ser vendido inúmeras vezes, até o limite do resgate final pelo Estado, cuja autoridade monetária encerrará o ciclo de vida dessa mercadoria *sui generis*, recomprando esse papel pelo valor de face nominal (amortização) no mercado de títulos. A amortização da dívida significa reconversão do capital fictício em capital de empréstimo efetivo, o que implica o Estado dispor de receita fiscal para liquidar os títulos ou emitir nova dívida, o que implica em retorno ao primeiro movimento.

É importante observar o seguinte aspecto sobre o pagamento de juros e mesmo do principal da dívida pública: trata-se tanto de um refluxo de mais-valia produzida pelo capital de empréstimo convertido em capital produtivo em circuitos econômicos internos a nação, quanto de transferência de mais-valia produzida em outros circuitos produtivos não nacionais no caso do juro, e de renda acumulada pelo Estado no caso do principal.

Podemos visualizar duas maneiras de haver o referido refluxo, nenhuma das quais representando retorno do valor primitivo aplicado que, enquanto tal, foi gasto no processo de reprodução do Estado, e sim transferência de valor obtido em pontos diversos do sistema produtivo nacional ou exterior, seja via receita fiscal, seja via nova obtenção de capital de empréstimo no sistema de crédito:

i) A primeira forma de retorno ou pagamento se dá mediante tributação (I) ou transferência de parcela da receita fiscal aos detentores (credores) dos títulos públicos, sendo mais comum o pagamento de juros regulares, na forma de rendimentos, e o resgate do principal após determinado período, conforme o tipo de título de dívida emitido. Neste caso a receita fiscal ao invés de alimentar o *fundo do tesouro* e fazer frente aos gastos ordinários do Estado, destina-se a alimentar o fundo de amortização da dívida pública e, eventualmente, abater parcela da dívida bruta.

ii) A segunda forma de retorno ou pagamento de uma dívida primitiva se faz pela emissão de uma nova dívida. Neste caso novos títulos são emitidos (T_2), seja para fazer frente aos juros vencidos, seja para substituição do principal por novos valores de um principal a vencer mais a frente (D_2). Neste caso o sistema de crédito refinancia a dívida do Estado, tendo, porém, o limite

dado pela relação entre o volume total da dívida e a capacidade de financiamento líquido que é função da receita fiscal.

MARX (TMVIII, 1985:1525) observa que se o dinheiro (capital de empréstimo) for emprestado para cumprir função de renda – como é o caso da dívida pública –, ou seja, para consumo ou como dinheiro destinado a pagamentos, nestes casos o juro pode ser transferência e não precisa representar verdadeira mais-valia. No caso do empréstimo ao Estado é sempre transferência, pois o valor por ele absorvido torna-se renda, portanto destinada a gastos ou consumo improdutivo. O que pode ser diferente no caso de,

“descontos ou de empréstimos sobre mercadorias não vendíveis temporariamente [pois neste caso] pode o dinheiro relacionar-se com o processo de circulação do capital, com a conversão necessária do capital-mercadoria em capital-dinheiro. Enquanto a aceleração desse processo de conversão – como no crédito consoante sua característica geral – apressa a reprodução e, portanto, a produção de mais-valia, o dinheiro emprestado é capital” (sem grifos no original).

5.2.3 Os Componentes Institucionais do Sistema de Dívida Pública e a Gestão Estatal do Sistema de Crédito

O sistema de dívida pública é formado por um conjunto variado de instituições financeiras e não financeiras privadas e públicas, sendo as principais o Banco Central e o Tesouro Nacional em termos de gestão estatal e um conjunto bastante diversificado de agentes financeiros: bancos, *dealers*¹⁴⁶, companhias de investimento e de seguro, fundos de pensão e fundos mútuos de investimento¹⁴⁷ que operam com carteiras de títulos, na compra e venda de títulos públicos e outras formas de capital fictício. O mecanismo de controle se polariza entre as emissões primárias do Tesouro Nacional (mercado primário) e os negócios com títulos já emitidos, cuja circulação no mercado secundário constitui o coração da função mobilização de capital de empréstimo, ambas as operações controladas ou reguladas pelo Banco Central (nos EUA o Banco Federal de Reserva de Nova Iorque).

¹⁴⁶ Os *dealers* são instituições que operam em mercados de balcão comprando e vendendo ativos financeiros, neste caso específico títulos públicos (ver SOBREIRA, 2005).

¹⁴⁷ Conferir para uma exposição sintética e interessante sobre os fundos de pensão e fundos mútuos o texto já citado de SAUVIAT (2005).

A Secretaria do Tesouro Nacional, juntamente com o Banco Central, correspondem ao *hard-core* do Estado enquanto capitalista coletivo ideal. Essas duas instituições correspondem ao núcleo mais coeso do Estado moderno em torno dos interesses da classe capitalista, respectivamente responsáveis pela gestão do sistema de crédito monetário e pelo sistema da dívida estatal e renda fiscal. A intervenção do Banco Central e as funções do Tesouro Nacional¹⁴⁸, principalmente a interação entre as emissões de títulos e as políticas de compra e recompra dos mesmos são os principais mecanismos de gestão, sendo a atuação da autoridade monetária muito mais de “repressão financeira” negando-se a descontar o dinheiro de crédito existente nos níveis inferiores da hierarquia. Contudo, a emissão de títulos públicos pelo Tesouro Nacional compreende um fator de difícil controle, principalmente nos momentos conjunturais de crescentes déficits fiscais.

O sistema de crédito capitalista tem de ser compreendido como um ponto de convergência de um conjunto diferenciado de instituições que alimentam e expandem os círculos de intercâmbio de valor. Historicamente o sistema de crédito se desenvolve enquanto forma peculiar do capital produtor de juros, subordinado ou forma do capital industrial, e que permite a redução da taxa de juros aos limites necessários ao processo de acumulação capitalista. O uso do Estado e da dívida pública enquanto meios de coerção para redução da taxa de juros contra o capital portador de juros, na sua forma usurária, foi comum nos alvares do capitalismo¹⁴⁹. É central reforçar a percepção de Marx que o sistema de crédito é forma do capital industrial para controlar o capital usurário, meio do capital industrial para subjugar o capital produtor de juros (MARX, TMVIII, 1985:1509).

¹⁴⁸ O Tesouro constitui o agente fiscal único do Estado: todos os pagamentos ao Estado são feitos sob a forma de depósitos ao Tesouro. Isto é válido para as receitas de funcionamento bem como para receitas fiscais. O mesmo se dá com as despesas: somente o Tesouro pode emitir as ordens de pagamento. Por outro lado, toda arrecadação e “dinheiro” recebido pelo Tesouro é depositado em conta especial no Banco Central.

¹⁴⁹ Episódio clássico desse processo de amalgamento das finanças do Estado capitalista com o sistema de crédito está na origem do Banco da Inglaterra. O *Bank of England* foi constituído em 1694 com o intuito de levantar empréstimos para que o Estado absolutista inglês continuasse a “Guerra dos Nove Anos” com a França, evento histórico militar fundamental na decisão de poder na futura Europa capitalista. Como relata GLEESON (2005:47): “a lista de subscrições da instituição, conhecida desde então como *Bank of England*, foi aberta aos investidores no dia 21 de junho de 1694. Em 12 dias, o total estava subscrito. O rei tinha dinheiro suficiente para continuar sua guerra - por enquanto pelo menos - e a limitada emissão de notas bancárias como um novo meio de troca ajudou a aliviar a escassez de moedas”.

Diversos autores (HILFERDING, 1985; DE BRUNHOFF, 1978; FINE&HARRIS, 1981; LIANOS, 1987; HARVEY, 1990) compreendem o sistema de crédito como força coordenadora da distribuição de capital monetário na economia, mesmo que, em termos amplos, mantenha-se, sempre, como uma forma subordinada a forma capitalista central que é o capital industrial. É importante a observação feita por HARVEY (1990:289) de que há “muitas provas de que a cada crise sucessiva do capitalismo o sistema de crédito toma novas configurações no curso da sua resolução”, este autor exemplifica com as modificações radicais da estrutura financeira dos Estados Unidos na década de 30.

É interessante frisar que as mudanças institucionais e de gestão do sistema bancário ocorreram, como outros processos de adaptação e controle dentro do capitalismo, com marcados conflitos no interior da burguesia. ROBERTSON (1979:589) em sua conhecida “História da Economia Americana” relata que a implantação da “Lei da Reserva Federal” (1913) sofreu serias hostilidades dos banqueiros em geral, “pois acreditavam que a Junta da Reserva Federal tinha demasiado poder e que o sistema teria uma predisposição inflacionária por longo período”.

Esse autor ainda frisa que a “Associação dos Banqueiros Americanos, expressando os sentimentos da maioria dos diretores de bancos, condenaram de *socialista* a medida” (com grifos no original). A história do FED é muito ilustrativa da íntima conexão entre os interesses gestores do Estado e o real controle que a burguesia financeira de fato exerce sobre o sistema de crédito. O mesmo ROBERTSON (p. 590) observa que apesar da temeridade inicial, já nos primeiros anos os principais banqueiros passaram de fato a escolher o “*dirigente do banco da Reserva*, invariavelmente optavam por um banqueiro amadurecido e de muita experiência”.

De fato historicamente o sistema de crédito tem se aperfeiçoado institucionalmente na medida em que o capitalismo expande sua fronteira de acumulação e, *pari-passus*, às crises de superprodução se tornam mais agudas. Há um vínculo estreito entre o sistema de crédito e as crises de superprodução, pois contraditoriamente esse sistema é uma resultante - os schumpeterianos mais afoitos diriam que é uma inovação institucional revolucionária - das dificuldades de empregar capital produtivamente, isto é, lucrativamente, e por outro conduz a aceleração das condições de

superprodução, o que necessita recorrentes modificações ou adaptações no sistema, na tentativa permanente de acomodação e estabilização do ciclo de negócios.

O sistema de crédito desenvolvido e o moderno mercado de capitais concentram as forças de convergência e divergência dos capitais múltiplos, requerendo um nível de controle que se dá mediante o Estado, através das suas funções monetárias e fiscais. DE BRUNHOFF (1985:56-60) expressa corretamente a relação entre “gestão estatal” do dinheiro de crédito e sistema bancário ao afirmar que

“o caráter piramidal da moeda capitalista [dinheiro de crédito], inscrito no sistema de crédito, corresponde por um lado à centralização do financiamento, por outro a uma concentração da gestão da moeda de pagamento em escala nacional (...). Por outro lado, a gestão estatal da moeda como relação social tem como ponto de inserção principal o sistema bancário centralizado”.

5.2.4 As Operações de Mercado Aberto de Títulos Públicos e Gestão do Capital Fictício

Na medida em que a propriedade passou a existir na forma de títulos, “seu movimento e transferência tornam-se simples resultados do jogo de bolsa em que os peixes pequenos são devorados pelos tubarões, e as ovelhas pelos lobos da Bolsa”. O desenvolvimento do mercado de títulos da dívida pública colocou essa relação em um patamar ainda mais amplo, o desenvolvimento dos chamados mercados *primário* e *secundário* de títulos, enquanto um passo mais abrangente das negociações efetuadas em Bolsa, tornou a negociação de títulos públicos um dos principais componentes da *estrutura financeira* do capitalismo.

Por mais que Marx tenha denotado a importância do sistema de dívida pública, observando que a mesma foi a responsável pela criação de “uma classe de capitalistas ociosos”, contudo na atual fase do capitalismo observa-se grande expansão desta forma fictícia de capital, consumada em um mercado extremamente organizado de títulos públicos e que se estabelece como um dos principais mecanismos de controle da propriedade social no capitalismo¹⁵⁰.

¹⁵⁰ O episódio recente de “falência” da Argentina em 2005 é extremamente ilustrativo das relações de poder entre grandes e pequenos “investidores” envolvidos na problemática da dívida pública. Como obviamente é inevitável os “tubarões engolirem os peixes miúdos”, com a moratória Argentina ficou visível, mais do que em outros episódios semelhantes, as manobras dos grandes bancos e financistas. Houve pequenos aplicadores em títulos argentinos que

O desenvolvimento dessa forma de controle patrimonial do Estado se imbrica com a determinação das políticas econômicas (monetárias, fiscais e de gastos) adotadas, subordinando-as as condições de ganho dos setores rentistas controladores dos títulos públicos.

As instituições de coordenação e gestão do mercado financeiro¹⁵¹ consideram os títulos públicos ausentes de “risco de crédito”, quando denominados em moeda nacional, em função da garantia do Tesouro Nacional. MARX (OCI, 1987:872) faz uma observação que se repetirá bastante nas análises contemporâneas das Instituições do Mercado Financeiro, principalmente os gestores de Fundos Mútuos e Bancos. Segundo Marx a “doutrina moderna revela coerência perfeita ao sustentar que uma nação é tanto mais rica quanto mais está endividada” [o que nos parece um entendimento não totalmente correto]. “O crédito público torna-se o credo do capital e o pecado contra o Espírito Santo, para o qual não há perdão, é substituído pelo de não ter fé na dívida pública”.

Em função desta “ausência de risco de crédito” é comum à participação de “pequenos rentistas”, geralmente assalariados que utilizam suas “poupanças”, ao lado de “grandes aplicadores”, o que torna o “mercado” dos títulos públicos palco bastante frutífero para especulação e, principalmente, centralização de rendas nas mãos de grandes especuladores institucionais. Três aspectos podem ser ressaltados: 1) os credores do Estado podem ser outros, na medida em que a crise leva a uma centralização dos títulos de dívida em mãos dos maiores “financistas” ou dos que detinham “dinheiro” para fazer frente à crise de crédito; 2) A crise do Estado é parte de uma crise geral (local); 3) O Estado retorna ao mercado de capitais na pós-crise, na medida em que haja novo ciclo de crescimento e elevação da taxa de acumulação.

venderam os mesmos a um deságio de 70% sobre o preço de face. “O Merrill Lynch comprou US\$ 6 bilhões e o bilionário mexicano Carlos Slim teria investido US\$ 2 bilhões”, por sua vez o “JP Morgan comprou bilhões em títulos em moratória de investidores particulares a menos de 29 centavos” e os venderia com um ganho real de quase 30% (Conferir Carta Capital, n. 332, matéria de Antônio Luiz Costa e; KATZ, 2005).

¹⁵¹ No Brasil a instituição privada coordenadora do mercado financeiro é a ANDIMA (Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro). Para uma apreciação descritiva do “mercado de títulos públicos” conferir ANDIMA (2003); WRAY (2003) e HORNE (1972).

O funcionamento do sistema de crédito contemporâneo é fundado na conexão entre os bancos, como principais agentes de intermediação e controle do crédito, e uma rede bastante extensa de outras instituições tais como: bancos comerciais, caixas econômicas, associações de poupança, seguradoras, fundos de pensão e fundos mútuos, entre outros.

De um modo geral, a emissão de um título primário, demandando uma fração determinada da oferta de capital de empréstimo, é feito mediante uma operação de subscrição (“underwriting”) por parte de um banco de investimento ou, atualmente, outros intermediários financeiros, particularmente os chamados Fundos Mútuos, que assumem o *risco* de venda do título, em troca de um percentual do *ganho de emissão*, ou no caso dos títulos públicos um percentual diferencial entre o valor de venda de face do título e o valor imediatamente transferido aos cofres do tesouro, por exemplo, um título adquirido por 18,70 dólares pelo intermediário financeiro é posto (vendido) no mercado primário por 18,75 dólares, possibilitando um lucro de alienação (*profit upon alienation*) de 0,26 percentuais.

Os títulos primários emitidos retornam ao *mercado secundário* para renegociação e parcela dos títulos negociados neste mercado são títulos indiretos, isto é, os intermediários financeiros adquirem títulos primários e emitem, com base nesses, seus próprios títulos. Essencialmente transformam direitos diretos – títulos primários – em direitos indiretos – chamados títulos indiretos – formalmente diferentes dos primeiros¹⁵².

O mercado de títulos da dívida pública compõe parte dos instrumentos gerais de controle gestores do sistema de crédito. Esse instrumento, denominado de políticas de mercado aberto é muito antigo¹⁵³, podendo ser brevemente resumido nos seguintes termos, retirado de ROBERTSON (1979:598):

“Quando os bancos da Reserva [BC] compravam título, o pagamento era feito através de cheques sacados contra eles mesmos. Os vendedores dos títulos depositavam os cheques em suas contas nos bancos comerciais, os quais, por sua vez, os enviavam para os bancos da Reserva a fim de serem creditados em suas contas de reserva. O efeito era a ampliação dos depósitos e das

¹⁵² Para uma boa descrição desse mercado de títulos ver HORNE (1972); ANDIMA (2003).

¹⁵³ RIST (1945:435) faz notar que Cantillon já tinha descrito em detalhes o “open market” e Ricardo o preconizara.

reservas dos bancos comerciais. A venda de títulos pelos bancos da Reserva tinha o efeito oposto de diminuir os depósitos e reservas dos bancos comerciais. A base das operações” continua Robertson, “residia no fato de que, ao sacar cheques contra eles próprios, os bancos da Reserva *podiam criar* os fundos empregados na compra de títulos e podiam *absorver* os fundos provenientes das vendas dos títulos, destruindo os depósitos dos bancos-membros” (sem grifos no original) ¹⁵⁴.

Algumas observações: primeiro, as operações de venda e compra de títulos é menos uma operação unilateral do Banco Central e mais uma operação conjunta com outras esferas do poder estatal, estamos aqui especificamente falando do Tesouro Nacional, isso porque, como esclarece WRAY (2003:97) quando o governo gasta, ele emite um cheque contra o Tesouro, debitando as reservas fiscais e creditando, na forma de depósito, o portador do título em questão; segundo, essas operações em termos da análise aqui desenvolvida não são operações casadas, ou seja, a compra de títulos por parte do Banco Central é uma liberação de recursos reais, parte da reserva fiscal “reciclando” os títulos de capital fictícios anteriormente lançados pelo Estado e convertidos em capital de empréstimo. Não havendo, portanto, nenhuma “criação de fundos” como expõe o autor acima citado [Robertson].

A venda de títulos compõe o endividamento público em si e constitui absorção de capital de empréstimo, como parece entender o autor acima citado, só que diferentemente de destruir “os depósitos dos bancos-membros”, o que se tem é conversão de capital de empréstimo real em capital de empréstimo fictício, não havendo alteração em termos particulares [ou seja, de cada capital específico] do volume de valores que detém, porém sob o ponto de vista do sistema observa-se destruição de capital real e criação de capital fictício.

A divisão formal que a economia neoclássica estabelece entre *políticas fiscais* e “políticas monetárias”, não têm procedência nem sequer observando-se a estrutura legal do Sistema de Reserva Federal Norte-Americano. Segundo o *Federal Reserve Act*, parágrafo 263, a Junta da Reserva Federal, mediante o *Federal Open Market Committee*, o Sistema da Reserva Federal compra e vende títulos governamentais no mercado.

¹⁵⁴ Essa descrição permanece em termos gerais atual, conferir, por exemplo, WRAY (2003) e ANDIMA (2003).

De um modo geral essas operações têm como fim “expandir ou contrair a oferta disponível de moeda e de crédito”, a junta atua “tendo em vista acomodar os interesses do comércio e do empresariado e levando em conta o efeito de suas determinações sobre a situação geral do crédito no país” (BERLE, 1982:121).

Além do *open market* as autoridades monetárias influenciam e até certo ponto têm gerência sobre o sistema de crédito utilizando-se das taxas de redesconto e do controle de reservas monetárias mínimas. Observa-se que sua eficácia foi posta em questão com as recorrentes crises durante o século XX e mais especificamente na crise de 30. Contudo, ainda hoje, funciona com o caráter claramente coercitivo ao uso *especulativo* do capital de empréstimo e, principalmente, exerce a referida condição de *lender of last resort* (emprestador em última instância).

O termo coerção parece ter em MARX (OCIII, 1981:623-24) o sentido exato de uso da força pelo Estado, forçando os *agentes* a se adequarem aos interesses do sistema de crédito: “O poder do Banco da Inglaterra revela-se na função de regular a taxa de mercado do juro”. Observa Marx que essa forma de intervenção não é, de modo algum, convencional, sendo que “como instituição oficial, com garantias e privilégios do Estado, não pode permitir-se a utilização brutal de seu poder”, contudo, continua o autor, “é ocorrência grave na vida econômica quando o Banco em épocas de carência financeira aperta os parafusos”, ou seja, “eleva ainda mais a taxa de juro que já está acima da média” (sem grifos no original). Pode-se deduzir destas inferências, que a gestão monetária estatal constitui-se, em tempos normais, uma atividade interna de gestão do capital de empréstimo, agindo o Estado enquanto *força exterior e coercitiva* em última condição.

Por último, as chamadas exigências de reservas mínimas, ou seja, requisitos proporcionais mínimos exigidos entre as disponibilidades na forma de depósitos bancários reais e exigibilidades na forma de empréstimos. Em termos históricos essa relação entre volume de empréstimos (exigibilidades) e nível mínimo de reservas, se deu sempre de acordo com o princípio quantitativista ricardiano, ou seja, tendo uma base de ouro como fator de multiplicação. ROBERTSON (1979:596) observa, por exemplo, em relação ao caso estadunidense que

“os autores da Lei da Reserva Federal depositavam grande confiança na teoria do empréstimo comercial [*real bills*]. Acreditavam que ele era o primeiro e grande princípio de uma

atividade bancária segura e sólida. Mas além dessa restrição qualitativa era necessária uma restrição quantitativa”. Impunham assim “um limite superior ao crescimento do crédito, atando-o ao ouro”¹⁵⁵.

Esses instrumentos de gestão monetária estatal somente têm efetividade em função de que são internos ao sistema e, mais do que isso apresentam uma capacidade limitada por duas formas de financiamento da intervenção do Estado: as reservas fiscais, como parcela das reservas monetárias globais do sistema e a dívida pública como meio de absorção de capital de empréstimo.

De um modo geral, parece que é necessária uma sintonia fina da gestão estatal na forma de política fiscal e monetária que se dá através do mecanismo de *open market* e da taxa de redesconto, intervindo o BC na compra de títulos no mercado secundário, retirando títulos (capital fictício) da economia e, por outro, injetando dinheiro da reserva fiscal do Estado, *reciclando* a dívida pública. Por outro lado, a taxa de juro não pode passar do limite condicionado pelo ciclo industrial, ou seja, o Estado tem que nesse limite influenciar o menos possível.

5.2.5 A heterogeneidade dos títulos e suas funcionalidades

Os títulos públicos se diferenciam basicamente por sua maturidade e por estarem diretamente vinculadas ao cumprimento de funções distintas, ou parcialmente distintas. Constituem, em geral, três grupos: as letras (*bills*), papéis de curto prazo com maturidade máxima de um ano; as notas (*notes*), de maturidade intermediária, entre um e dez anos; e os bônus (*bonds*), de maturidade superior a dez anos. As letras são vendidas sem cupons, com desconto do valor de face e as notas e bônus pagam cupons semestrais, não havendo, no caso estadunidense, cláusula de resgate, isto é, somente na data de vencimento é que o título poderá ser definitivamente resgatado pelo Tesouro.

¹⁵⁵ EICHENGREEN (2000:102) observa que até 1932, “os passivos monetários do Federal Reserve sem lastro em ouro tinham de ser garantidos pela carteira de ‘títulos elegíveis’ do FED, que incluíam notas promissórias, mas não bônus do Tesouro”, algo que será radicalmente modificado a partir daquele ano.

Em geral, o grupo de títulos de curto e médio prazo apresenta taxas de juros (preços de venda) menores que os títulos de médio e longo prazo. Isto se explica pelas condições de mobilidade de capital de empréstimo acima expostas, na medida em que os demandantes de títulos de curto prazo, principalmente os Bancos Comerciais e o Sistema de Reserva Federal, que requisitam letras de curto prazo para comporem parte de suas reservas, utilizam essas formas de títulos para reciclar capital fictício, neste sentido as taxas de juros são menores e definem esses títulos como de *máxima liquidez*.

As notas e bônus são mais demandados por Fundos de Pensão, Fundos Mútuos, Seguradoras e, no caso estadunidense, por bancos centrais estrangeiros, que fazem desses títulos à base de suas reservas emprestáveis¹⁵⁶. Convém observar que os prazos de emissão e vencimento dos títulos nos três grupos acima firmados vinculam-se, também, a certa regra de *pressão* e *descompressão* do sistema de crédito, ponto central de atuação creditícia das autoridades monetárias.

Assim, como regra geral tem-se que os vencimentos dos títulos em períodos de normalidade econômica se dispõem (ou seja, podem ser resgatados) de forma que não se imponham tensões ou fricções maiores sobre o mercado, seja pela necessidade de substituir empréstimos vencidos por nova emissão de títulos ou fazer nova emissão para financiamento de novo déficit fiscal.

MARX (OCIII, 1981:424) observa que no “mercado financeiro confrontam-se apenas emprestadores e prestatários” e que a “mercadoria aí tem forma invariável, a de dinheiro”. A forma dinheiro é, sem dúvida, a forma mais homogênea e densa que o valor pode assumir, por mais que a forma capital seja a mais autonomizada e expansiva do valor¹⁵⁷. Os títulos de dívida, porém, por não serem dinheiro não se apresentam homogêneos, condicionados por uma série de fatores. Essa heterogeneidade é função dos seguintes aspectos:

i) primeiro, o *poder de crédito* do emissor, isto é, a capacidade de validação monetária do título emitido ao longo do ciclo econômico e preservação monetária do mesmo após processos de crise. Claro está que os títulos privados e especialmente as ações apresentam uma fragilidade superior

¹⁵⁶ Conferir EICHENGREEN (2000); ANDIMA (2003); WRAY (2003); DE BRUNHOFF (2005), entre outros.

¹⁵⁷ Neste sentido conferir GERMER (1995) e HARVEY (1990).

dada a possibilidade de falência e, no limite, extinção da instituição empresarial específica, mesmo que o capital físico se preserve em outra forma empresarial. Esse componente é o que os livros de finanças convencionais denominam de *risco de crédito*, os quais atribuem a *plena garantia e crédito do Tesouro Nacional*, a máxima capacidade de validade monetária (restituição do capital de empréstimo) aos títulos do Estado.

ii) segundo, os prazos de retorno ou vencimento dos títulos, sujeitos às flutuações das taxas de juros e oscilações bruscas nos mercados de oferta e demanda dos títulos, o que conseqüentemente produz modificações nos seus preços, principalmente desvalorizações que impossibilitam ao portador do título resgatar o capital de empréstimo aplicado nesse papel¹⁵⁸. Novamente, os títulos da dívida pública parecem ser mais homogêneos que os títulos privados. Neste sentido, a função mobilização de capital de empréstimo parece ser mais bem exercida nas economias desenvolvidas via o mercado dos títulos da dívida pública, por conta de que essa forma de capital fictício apresenta um maior grau de homogeneidade, assumindo um perfil mais invariável e próximo do dinheiro.

O maior grau de padronização e *menor risco*, não é de modo algum um fator que determine plena estabilidade sistêmica. As crises de superprodução capitalistas podem desvalorizar ou até mesmo destruir esses títulos, como, por exemplo, ocorreu na crise de 30 em relação a dívida pública alemã e, algo a ser analisado mais detidamente, na crise de inícios da década de 70 em relação a desvalorização do dólar (ruptura do acordo de Bretton Woods), que são títulos de crédito ancorados no sistema de dívida pública estadunidense¹⁵⁹.

¹⁵⁸ Os textos dedicados a análise do mercado financeiro, dividem esse segundo aspecto exposto em dois tipos de “risco”: o chamado “risco de mercado”, que refere-se a possibilidade de oscilação nos preços do papel por “variação no estado de confiança dos mercados ou choques externos” e o “risco de liquidez”, que também envolve oscilações nos preços, “mas originadas de movimentos da oferta de papéis” (ANDIMA, 2003:19-20, conferir, também, Horne, 1972:87-127)

¹⁵⁹ Em relação a crise da dívida pública Alemã conferir MONIZ BANDEIRA (2005:87-97); EICHENGREEN (2000:103-107). Em relação a ruptura com o Acordo de Bretton Woods, há uma ampla literatura, porém a maior parte trata como um aspecto pacífico e sem maiores repercussões estruturais para o capitalismo a decisão estadunidense de não validar a conversão de dólar em ouro, como previsto no referido Acordo. Vê o livro de EICHENGREEN (2000); DE BRUNHOFF (1998).

A função mobilizadora de capital de empréstimo requer que a dívida pública tenha uma característica emissora baseada principalmente em títulos de médio prazo de vida, com capacidade de serem resgatados em períodos fixos e pouco dispersos, fatores que garantem a existência de um mercado regular, capaz de satisfazer os interesses de conversibilidade de capital fictício em capital de empréstimo de diferentes aplicadores, sustentar a cadeia de trocas de títulos de crédito, servindo como referência de todo o sistema de crédito, mas principalmente é um fator que interfere na magnitude de capital de empréstimo requerido na circulação do tipo II, daí sua necessária estabilidade e elevado grau de *liquidez*, para que não se crie nenhum embaraço a essa circulação monetária fundamental.

No caso do sistema de dívida pública estadunidense, por exemplo, os títulos de maturidade intermediária oscilam entre um e dez anos, são as notas (*notes*) do Tesouro e historicamente correspondem ao maior volume de títulos emitidos, por exemplo, em 1974 correspondia em média a 45,9% do valor das emissões públicas negociáveis e em 1999 correspondeu em média a 57% do valor da dívida existente, cabendo as letras e bônus cerca de 20% para cada tipo¹⁶⁰.

A necessidade de mobilizar capital de empréstimo também se vincula aos objetivos de gestão monetária no sentido estrito senso, ou seja, capacidade de manejo dos meios necessários à circulação do tipo I e II, o que parece que o sistema de dívida pública interfere mediante emissões de curto prazo, principalmente utilizadas no chamado mercado secundário em operações de *reciclagem* do capital fictício, ou seja, o movimento permanente de desvalorização (destruição) de títulos, sua substituição por novos títulos de capital fictício ou conversão de capital fictício em capital monetário, através do sistema de compras de títulos por parte do Banco Central, alimentando os bancos comerciais com reservas monetárias *sonante* e retirando uma parcela da massa de títulos da circulação creditícia, conferindo *vigor monetário* ao sistema.

No caso do sistema estadunidense os títulos adquiridos pelo Banco Central (FED) ou pelos bancos comerciais irão compor suas reservas, servindo como parte do “capital de reserva que não tem função na atividade genuína do banco” (Marx, OCIII, 1981:539), os papéis de menor prazo são mais convenientes a este uso, seja pela possibilidade de rápida negociação em caso de alguma

¹⁶⁰ Para 1974 conferir MUSGRAVE&MUSGRAVE (1980:511) e para 1999 ver ANDIMA (2003:40).

urgente necessidade de capital monetário, seja pela condição de retorno do principal em prazo menor.

Quando o Tesouro resgata um papel desse tipo repõe, via receita fiscal ou via nova magnitude de capital de empréstimo (novo empréstimo), nova massa monetária necessária a *lubrificar* a estrutura do sistema de crédito. Nos EUA as letras (*bills*) do Tesouro, papéis de curto prazo com maturidade máxima de um ano, cumprem principalmente essa função: em setembro de 1999, respondiam por cerca de 20% do valor da dívida bruta existente, a maior parte absorvida pelo Sistema de Reserva Federal (12%) e Bancos Comerciais (7%) ¹⁶¹.

Grande parte dos empréstimos de curto prazo, ou seja, emissão de letras, se faz na expectativa da arrecadação tributária vigente ou de emissões de longo prazo. No caso da arrecadação fiscal fazer frente ao resgate dessas letras configura-se amortização da dívida e em termos empíricos implica transferência de renda do Estado para o circuito de crédito, neste caso a substituição de capital fictício por capital monetário efetivo alimenta a circulação monetária com alterações reais no volume global das reservas bancárias na medida em que se destroem títulos de capital fictício e se injeta capital de empréstimo efetivo no circuito. Neste processo de amortização não há compensação entre capital de empréstimo e títulos de capital fictício, sendo esta operação um momento importante de refluxo monetário.

Em momentos de crise do ciclo econômico, no qual escasseia o crédito e faz-se premente o uso das reservas monetárias para se contrapor a dívidas vincendas, a possibilidade de intervenção da autoridade monetária via esse expediente é um importante fator de alívio das condições de aperto monetário do sistema de crédito. Por outro lado, a emissão de títulos de curto prazo comumente é feita na expectativa de emissões de longo prazo, que possibilite *fundar* a dívida¹⁶², neste caso não há amortização e sim *substituição*, em termos globais não há, neste caso, influência nas reservas

¹⁶¹ Dados citados em ANDIMA (2003:42-43).

¹⁶² Convencionalmente diz-se que uma dívida se consolida ou se funda quando o Tesouro emite títulos de longo prazo para fazer frente a dívida vincenda. Deste modo se retiram obrigações diversas (com diversos prazos e taxas) e substitui por um credor com um único tipo de título (prazo e taxa estipulada).

nominais dos bancos (e, conseqüentemente, do Banco Central), porém as reservas monetárias efetivas se reduzem, sendo substituídas por títulos de capital fictício.

O financiamento dos déficits orçamentários parece requerer prazos mais longos e administração restritiva dos serviços da dívida e da emissão de títulos, algo nem sempre possível, seja pela complexa harmonização entre “rendas limitadas de Estado e despesas ilimitadas de Estado” (HOBSEAWM, 1995:19), que se torna cada vez mais contraditória em função das crescentes despesas do Estado, principalmente bélica e no caso estadunidense o de *poder de Império*; seja pelas específicas relações de mercado, ou seja, oferta e demanda de capital de empréstimo em períodos que os proprietários de capital de empréstimo dificilmente aceitarão condições (prazos e taxas) para delegar o poder sobre sua riqueza monetária ao Estado. As emissões preferenciais neste caso são as de longo prazo, os bônus (*bonds*) de longa maturidade, superior a dez anos no caso estadunidense.

A emissão de títulos com o objetivo de simplesmente *absorver e esterilizar* capital de empréstimo contrariando crises de superprodução, como será analisado mais abaixo, parece não especificar exatamente uma pré-definição de prazo da forma do título emitido, isso porque essa função da dívida pública está, em níveis diversos, misturada com as demais funções assinaladas. Porém o entendimento aqui defendido é que os títulos que possibilitam a retirada de capital de empréstimo e sua conversão em renda do Estado, requerendo maiores prazos para a reconversão do principal da dívida (valor de face do título) em novo capital de empréstimo são mais propícios para esse uso funcional no sistema.

As formas que os títulos assumem possibilita, portanto, seu emprego funcional de três modos relacionados: i) a função geral da emissão dos títulos como mecanismo complementar de financiamento dos gastos estatais; ii) na função de mobilização de capital de empréstimo, central ao sistema de crédito, e reciclagem de capital fictício, como meio de aplicações de curto e médio prazo que são à base das políticas monetárias de mercado aberto e; iii) uma função econômica claramente anti-crise sistêmica: a de absorção de capital de empréstimo, porém, não sem diversos problemas.

5.3 O Ciclo de Acumulação e a Oscilação da Taxa de Juro

A dívida pública como um dos componentes específicos da demanda por capital de empréstimo, influencia fortemente as oscilações cíclicas de capital monetário. A funcionalidade específica do crédito público soma-se com outros componentes da demanda global por capital de empréstimo, tanto na forma de fundos requisitados para expansão do circuito produtivo, quanto aos recursos destinados à especulação com títulos privados, interagindo com os fatores determinantes da oferta de capital de empréstimo, determinando o comportamento da taxa de juro média durante o ciclo dos negócios industriais.

A localização da dívida pública no ciclo de acumulação é bastante peculiar, dada a absorção de capitais de empréstimo pelo Estado ao longo de todo processo, não sendo problemática sua participação enquanto grande demandante de capital monetário enquanto se mantiver um fluxo contínuo de reservas monetárias provenientes dos diversos nós de reprodução de capital. Podemos inserir a emissão de títulos públicos como um componente normal de crédito na fase de expansão da acumulação. Na medida em que a demanda por capital monetário e meios de circulação, condicionados pela objetiva expansão da reprodução capitalista e pela subjetiva confiança dos agentes económicos na estrutura do sistema, garantem a oferta crescente de capital de empréstimo.

A tendência de sobre-acumulação aparece como traço característico do ciclo reprodutivo capitalista, contrapondo-se mecanismos de estabilização contrários ao declínio da taxa de lucro. A dívida pública é um destes fatores contrariantes como ainda será exposto. Neste segmento buscaremos localizar as diferentes fases do ciclo de negócios capitalista e definir mais claramente a influência da dívida estatal em cada momento do ciclo. MARX (OCIII, 1987:416) sintetiza sua compreensão quanto ao movimento da taxa de juro nas fases cíclicas do capital, será este entendimento que utilizaremos nesta exposição¹⁶³:

“Se considerarmos os ciclos em que se move a indústria moderna – estabilidade, animação crescente, prosperidade, superprodução, craque, estagnação, estabilidade, etc. (...) – verificamos que em regra a baixa do juro corresponde aos períodos de prosperidade ou de lucros

¹⁶³ Exposições bastante interessantes da compreensão dos ciclos em Marx se encontram, por exemplo, em HARVEY (1990:303-08); MATTICK (1975; 1980); MANDEL (1985), entre outros.

extraordinários; a alta do juro, à transição da prosperidade para o reverso dela, e o máximo do juro até ao extremo limite da usura, à crise. (...). Entretanto, juro baixo [também] pode coincidir com estagnação, e juro em ascensão moderada, com animação crescente (...). A taxa de juro atinge seu nível mais alto nas crises, quando, para pagar, se tem de tomar emprestado a qualquer preço. Acarretando a alta do juro queda no preço dos títulos, têm então as pessoas que dispõem de capital-dinheiro excelente oportunidade para se apropriarem, a preços vis, desses papéis rentáveis, que necessariamente recuperarão pelo menos o preço médio, quando a situação se normalize e o juro de novo caia”.

A variação da taxa de juro média ocorrerá quando a demanda por capital de empréstimo em um dado momento do ciclo de negócios crescer a uma taxa superior àquela em que cresce a oferta de capital monetário, que é em grande medida condicionada pela expansão do dinheiro de crédito.

Ao longo do ciclo o que se observa é uma permanente variação positiva da oferta de capital de empréstimo, pois a reprodução ampliada de capital garante não somente a oferta de valores líquidos, como também a superelasticidade que o crédito confere ao sistema coloca em questão os limites para declínio da taxa média de juro, o que favorece a ação da dívida estatal como um importante componente de demanda de capital de empréstimo, funcionando literalmente como *aspirador* de capital de empréstimo.

Esse processo estabelece a mobilidade dos capitais de empréstimo disponíveis, levando a equalização e obtenção de uma taxa média para o sistema de crédito como um todo. A primeira condição para análise da oscilação da taxa de juro e da sua importância na estrutura de acumulação capitalista foi determinar, pelo menos aproximadamente, os fatores e componentes determinantes gerais da oferta e demanda de capital de empréstimo, considerando como aspecto central à definição do dinheiro de crédito como forma específica que assume a circulação monetária no capitalismo. MARX (OCIII, 1981:413) reforça a compreensão de que a análise da taxa de juro tem que ser feita ao longo do ciclo industrial, sendo a taxa média de juro um componente resultante das oscilações e da curva percorrida durante o ciclo.

A taxa de juro oscila no curto prazo conforme as condições do fluxo de capital de empréstimo, o que se modifica para cada fase do ciclo de negócios. Pode-se estabelecer a seguinte abstração: a oferta de capital de empréstimo pode ser tomada como um estoque diário, um ponto na curva global de capital de empréstimo. Os componentes desta curva foram definidos anteriormente e

trata-se, em termos empíricos, dos componentes que compõem as reservas monetárias ($\Sigma R_P + \Sigma F_R + \Sigma R_O$) acrescidas de títulos de crédito de capital ainda em processo de reprodução (ΣT_A), títulos da dívida pública e de capital fictício em geral ($\Sigma TDp + \Sigma Tr$).

A curva de demanda é função, principalmente, de três fatores especificados: a demanda por capital de empréstimo para a produção, portanto função da taxa de acumulação, a demanda para fins não reprodutivos, especificamente a demanda para a dívida pública e outras aplicações em títulos de capital fictício em geral e, por último, demanda por dinheiro para pagamentos ou liquidação de dívidas, isso essencialmente na fase crítica do ciclo de negócios.

Na fase de estancamento da economia, logo após o intenso declínio do processo de reprodução em função da grande superprodução de capital, observa-se grande independência entre as curvas de oferta e demanda por capital de empréstimo, isso porque, existe uma enorme ociosidade de capital reprodutivo e uma baixa demanda por crédito monetário.

Nessa fase é intensa a solicitação de capital de empréstimo por parte do Estado, facilmente satisfeita em função da grande oferta de capital de empréstimo disponível. Note-se que a dívida pública cumpre nesta fase a típica função de absorção de capital de empréstimo, possibilitando com que a taxa de juro não decline ainda mais. Conforme a economia se recupera, os retornos monetários alimentam a oferta e a taxa de juro continua muito baixa dada a baixa pressão que a demanda exerce sobre a oferta, na medida em que ainda se faz amplo uso de crédito comercial. A partir de certo ponto da fase de recuperação a demanda por crédito monetário eleva-se produzindo uma nítida inflexão da curva de demanda, mas ainda com pouco efeito sobre a taxa de juro.

Na fase de recuperação do ciclo de negócios prepondera o crédito comercial e a abundância das reservas de capital de empréstimo bancário. Por mais que cresça a demanda por capital de empréstimo para conversão em renda, a formação de novas reservas de capital monetário não pressiona a taxa de juro, que tende a permanecer relativamente baixa frente à taxa média de lucro.

A demanda por capital de empréstimo pelo Estado é um fator importante para deter o maior declínio da taxa de juro, o que implicaria na manutenção de um baixo ritmo de acumulação, tendo em conta o excesso de capital de empréstimo e a ainda baixa taxa de rentabilidade do capital.

O excesso de capital monetário real afeta a oferta global de capital de empréstimo, o que ocasiona provável novo declínio da taxa de juro, estimulando mais ainda o sistema e a elasticidade do crédito. Esse processo expande mais ainda a produção de capital, o que leva a desconsiderar os limites existentes do mercado ou as necessidades solvíveis, o que poderia retomar a crise. Neste caso a emissão de títulos públicos funciona como força absorvedora de *excesso* de capital, exercendo, ainda, uma pressão que estabilize a taxa de juro média do sistema ou pelo menos evite um declínio mais acentuado.

Essa propensão a estabilizar a taxa de juro de mercado se manifesta na estabilidade da taxa de juro dos títulos públicos de médio prazo que servem como referência de riscos de inadimplência para outros títulos de capital fictício. MILES & SCOTT (2005:216) notam,

“que na maioria dos países desenvolvidos, o custo da dívida pública, medida pela taxa de juros que o governo tem de pagar para vender ações [títulos], não aumentou durante os últimos 30 anos. Assim (...) os mercados financeiros não consideram o crescimento no estoque da dívida do governo nos países desenvolvidos um indicador de que os governos tendem a deixar de pagar a dívida ou abrir falência. Se o fizerem, seria de esperar que as taxas de juros sobre a dívida do governo crescessem ao longo do tempo para compensar os riscos de inadimplência”.

O início da fase superior do ciclo tende a caracterizar-se por uma pressão superior por crédito bancário por parte das empresas para expansão dos negócios quanto, também, o crescimento da demanda por crédito com fins que não os de investimento em capital produtivo, principalmente especulativos, alimentando-se a fogueira de títulos de qualidade duvidosa.

Deve-se destacar que a formação de crescentes reservas monetárias ao longo do ciclo expansivo de acumulação cria os meios que em parte compensam a crescente demanda, mesmo que uma parcela desta acumule-se na forma de títulos de capital fictício, portanto incapazes de expandir a oferta de efetivo capital monetário. Especificamente a demanda por capital de empréstimo por parte do Estado no início da fase de expansão será em condições de ausência de fatores

extraordinários, como guerra ou desequilíbrio na balança de pagamentos, por exemplo, uma parcela auxiliar e complementar do fundo fiscal¹⁶⁴.

Somente a partir da acentuada expansão, que se faz com intenso uso de crédito bancário e, portanto, grande pressão sobre a curva de oferta de capital de empréstimo, é que se observa a elevação da taxa de juro, conjuntamente com a elevação da taxa média de lucro e acentuada taxa de acumulação de capital. Durante todas essas fases, a demanda estatal por capital de empréstimo é menos função das necessidades estruturais de gastos, dado o crescimento das reservas fiscais, e mais função das funções reguladoras cíclicas exercidas pelas autoridades monetárias, especificamente a de *reciclagem* de capital fictício e de absorção de capital de empréstimo.

Não estão descartados embaraços conjunturais que denotem mudanças radicais na conjuntura cíclica e que exijam, por exemplo, acentuado crescimento do déficit estatal (aumento da dívida pública), o que, provavelmente, poderá levar a aceleração do ciclo, levando a uma crise de crédito convencional ou, mesmo, desencadear uma crise estrutural.

Na fase de expansão se manifesta o acentuado uso de títulos de crédito de baixa capacidade monetária como componente de base para o financiamento da crescente demanda, que passa a ser, a partir de certo ponto, tanto mais com fins especulativos, o que torna cada vez mais problemática a sustentação de uma função oferta de capital de empréstimo líquida em termos de valores reais, dado o comprometimento com títulos de capital fictício e, mesmo, títulos fraudulentos. Paradoxalmente, nessa fase, a emissão de títulos públicos, sob o ponto de vista da regra de gestão creditícia do sistema, requer, principalmente, menor emissão de títulos de curto prazo e maior emissão de títulos de longo prazo, absorvendo capital de empréstimo com um ciclo de retorno para o circuito econômico a prazo superior, o que poderá prolongar a fase *benigna* do ciclo.

Na medida em que se prolonga o ciclo duas tendências podem ser observadas:

i) A expansão das reservas monetárias não consegue acompanhar a expansão por novas demandas de crédito. Deste modo os bancos passam a utilizar suas reservas e a emitir notas bancárias

¹⁶⁴ Ao considerar-se a presença destes fatores disruptivos aumenta, obviamente, a necessidade de recursos por parte do Estado.

associadas a uma base de reserva cada vez menor, do mesmo modo multiplicam-se os investimentos em setores que apresentam uma superabundância de capital, o que inevitavelmente leva a um declínio da taxa média de lucro destes setores.

ii) A oferta de títulos de capital fictício aumenta, seja por parte do capital acionário para fazer frente à expansão do capital produtivo, como por parte do Estado, que dada a expansão do capital social apresenta uma crescente necessidade de recursos para fazer frente às despesas com gastos estatais destinados a beneficiar o capital social¹⁶⁵.

Como resultado dessas duas tendências, durante o ciclo expansivo a taxa de juro tende a elevar-se, mesmo que durante parcela considerável do ciclo mantenha-se bem abaixo da taxa média de lucro e continue, portanto, sendo estimulante para os capitalistas funcionais tomarem empréstimos para expansão produtiva. Enquanto o processo de reprodução mantém a fluidez, nota Marx (1981:555), esse crédito perdura e se expande, até que alcança a superabundância de capital industrial (*overaccumulation*) e a partir daí desenvolve-se as condições de crise do ciclo.

Finalmente, no processo de crise acentua-se a necessidade de dinheiro para sanear finanças e fazer frente a títulos protestados. Nessa fase, uma grande quantidade de títulos de crédito desvaloriza-se e acentua-se a taxa de juro. Convencionalmente, os títulos da dívida pública são amplamente utilizados para sustentação do crédito empresarial em função da sua perenidade, ou seja, não são completamente vaporizados, como outras formas de capital fictício, são negociados no mercado secundário com enorme deságio, o que possibilita tanto a centralização de riqueza e uma relativa estabilização da taxa de juro de curto prazo, fundamental para a retomada do ciclo econômico.

¹⁶⁵ Conferir Capítulo 1 (O Estado Capitalista e o Sistema de Dívida Pública).

5.4 A Mobilização dos Recursos Destinados ao Fundo Patrimonial Público e aos Gastos Bélicos do Estado: Contradições e Limites

Como exposto no primeiro capítulo, o Estado possui quatro rubricas fundamentais de gastos operacionais: a) gastos destinados a beneficiar o capital social; b) gastos com legitimação do sistema; c) gastos com controle e repressão e; d) gastos bélicos e militares. Os gastos financeiros, ou seja, os serviços com juros da dívida pública são extremamente importantes sob o ponto de vista da estrutura orçamentária, porém estamos tratando aqui somente de demonstrar o vínculo concreto entre gastos operacionais e a emissão dos títulos da dívida estatal, quando tratarmos da carga da dívida pública analisa-se especificamente o financiamento dos gastos financeiros.

Tratamos detidamente das rubricas de gastos operacionais anteriormente, o que devemos agora desenvolver é a conexão dos gastos estatais com o endividamento público, estabelecendo os fatores de determinação dos mesmos, ou seja, porque o financiamento via dívida pública e, por outro lado, indicar possíveis limites para o uso da dívida pública no processo de financiamento desses gastos. Concentraremos-nos na análise do que estamos denominando de fundo patrimonial público e nos gastos bélicos do Estado, conforme antes enunciado.

Uma primeira indagação a ser respondida brevemente é o porquê de denominar de *fundos* os recursos destinados aos gastos estatais. A resposta encontra-se com a analogia do estoque versus o fluxo. A acumulação de capital e o uso reprodutivo do capital monetário é sempre um fluxo crescente e, principalmente, integrado a diferentes segmentos de fluxos de acumulação e circulação de capital. Esse fluxo alimenta diversos estoques de renda, cujo uso não reprodutivo faz parte das condições de desenvolvimento social do capitalismo.

O Estado requisita parcela da renda líquida produzida pelo fluxo de acumulação, essas rendas líquidas oriundas da receita fiscal e do endividamento público se tornam nas mãos do Estado fundos de uso não reprodutivos¹⁶⁶, destinando-se a ser consumidos de diversas formas, porém com implicações importantes e diferentes sobre o sistema social e sobre a acumulação. Estes gastos são, contudo, limitados pelas fronteiras da acumulação de capital, pois, tal como exposto, a

¹⁶⁶ Vale registrar que alguns teóricos das finanças públicas apresentam uma visão assemelhada, neste aspecto, quanto aos gastos do Estado, por exemplo, TAYLOR (1960:32) observa que o “governo é fundamentalmente uma empresa de consumo e não de produção”.

reprodução do capital possibilita os elementos necessários à reprodução social e política da sociedade capitalista como um todo. Na medida do possível buscar-se-á exemplificar utilizando dados estilizados do sistema estadunidense, não sendo o objetivo analisar dados referentes àquela economia, mas somente exemplificar as formulações desenvolvidas.

5.4.1 O financiamento do Fundo Patrimonial Público

A semelhança entre o fundo patrimonial público e o capital fixo é formal, contudo, há um aspecto que não é acidental na similitude de ambos: na medida em que requerem volumosos recursos para financiamento, implicando em imobilidade de grandes dotações monetárias, o mecanismo mais interessante, sob o ponto de vista da sociedade capitalista, para financiá-los é a forma acionária, que em termos do sistema público adquire a forma de dívida pública ou *titulização* da renda estatal.

É ilustrativo, de como o processo de *titulização* das finanças do Estado atinge as esferas de decisão dos gastos estatais em geral, a chamada “Regra Prática” de decisão de alocação de recursos do governo estadunidense citada por MUSGRAVE & MUSGRAVE (1980:146). Segundo os referidos autores, caso seja indagado aos funcionários do governo dos Estados Unidos qual o tipo de taxa a ser utilizada nas análises dos projetos do setor público, eles responderiam que “seria a taxa de mercado”, contudo a “regra prática” principal “consiste em utilizar a taxa que o governo paga pelos seus empréstimos, como uma taxa de desconto para o fluxo de benefícios de um projeto público”.

Exemplo interessante é dado pelos referidos autores e que ilustra bem o conceito de fundo patrimonial público que estamos empregando. Segundo eles o Congresso dos EUA emitiu em 1962 uma determinação que “os investimentos em recursos hídricos e da terra devem ser descontados a uma taxa igual a que o Tesouro paga em emissões de período de maturação igual ou superior a 15 anos”. Esse processo enseja um aspecto extremamente importante em termos organizacionais do capitalismo.

O processo de *titulização* das rendas estatais estabelece um importante ponto de convergência entre financiar o Estado e financiar a grande corporação empresarial, em ambos os casos instituem-se a *propriedade corporativa*, cuja característica central conforme DUMÉNIL & LÉVY (2005:87), constitui-se na propriedade financeira, exercida por intermédio da posse de títulos, concentrando-se o poder dos proprietários nas instituições financeiras. Neste sentido específico, seja o fundo acionário de uma grande empresa, seja a dívida pública, trata-se de fundos de gestão corporativa, tornando os gastos públicos cada vez mais sujeitos a um tipo de cálculo rentável em conformidade com a lógica das taxas de retorno do capital de empréstimo.

Os recursos fiscais respondem por uma parcela do financiamento do fundo patrimonial público, tendo, porém limites dados pela capacidade de gravame sobre a mais-valia realizada anualmente¹⁶⁷ e as dificuldades políticas referentes a um crescente aporte de recursos via tributação. Deve-se observar que o financiamento fiscal dos gastos estatais impõe um óbvio problema de convivência do Estado enquanto ente político que requer parcela da mais-valia para financiar seus gastos e os diversos capitais específicos.

Como analisa HARVEY (1990:326) o Estado nunca pode ser visto como um sócio problemático do capital industrial e bancário. Na medida em que a receita fiscal é um estoque dado gravado sobre a mais-valia produzida no ano em curso, naturalmente há um limite de suas disponibilidades a cada período contábil e a possibilidade do aumento da carga tributária, mantida constante a taxa de acumulação, será imediatamente sentida pelas frações do capital quando da distribuição da renda líquida obtida do processo reprodutivo, que naturalmente reagirão a essa *desapropriação* de sua renda.

As características de permanente necessidade de reposição física e o volume requerido de recursos para fazer frente a sua disponibilidade social são os dois principais aspectos que tornam esse fundo patrimonial público um componente sempre problemático em termos de financiamento fiscal.

¹⁶⁷ Conferir Capítulo 4, item 4.1 (Reprodução Simples e Financiamento Estatal).

O'CONNOR¹⁶⁸ (1977:111) observa que a expansão capitalista requer como condição necessária a reprodução social do sistema, uma crescente estrutura física. As concentrações urbanas e o modo de vida requerido pelo desenvolvimento capitalista impulsionam novas necessidades de infraestrutura social, o que esbarra na problemática característica tanto de produção, quanto de venda dessas utilidades sociais e obras públicas.

Como fundamenta MATTICK (1975:120) em sua análise da teoria keynesiana, “não há ‘demanda efetiva’ em um sentido capitalista para obras públicas, bem-estar social e armamentos”. De fato, a característica mista de parcela considerável da infra-estrutura física, como, por exemplo, as rodovias, que servem ao mesmo tempo tanto para consumo, quanto também são necessárias ao transporte das mercadorias e, deste modo, atuam sobre o valor das mesmas, é um componente problemático para o cálculo econômico e como o equacionamento em termos médios exigiria um nível de racionalização pouco factível em termos reais, a solução mais prática é de fato o Estado assumir a produção e gestão desses bens públicos.

Os volumosos aportes de recursos necessários estabelecem a regra de financiamento via dívida pública como requerimento mais apropriado para o fundo patrimonial público. Podemos afirmar que o fundo patrimonial público constitui-se da produção de não valores de troca cuja forma de financiar mais apropriada, sob o ponto de vista de dispersar no tempo os custos e a carga financeira necessária, é via transformação de capital de empréstimo em renda estatal. O mecanismo para esta engenharia financeira é a produção de capital fictício e o desenvolvimento de um mercado de títulos públicos que garanta a qualquer momento, ou segundo regras em conformidade com os interesses dominantes do mercado financeiro, a reconversão desse capital fictício em valores de capital monetários de empréstimo reais.

¹⁶⁸ O'CONNOR é um dos poucos autores marxistas que buscou desenvolver uma análise mais verticalizada dos gastos estatais. Por mais que os pressupostos de que parte, como observamos no capítulo 1 desta tese, converge para o entendimento de que parte dos gastos estatais sejam “indiretamente produtivos”, porém diversos aspectos de sua argumentação em relação aos limites da capacidade fiscal do Estado permanecem válidos. O que aqui denominamos, de forma genérica, de fundo patrimonial público, o referido autor distribui na rubrica que ele chama, equivocadamente, de “Capital social”, o qual se divide, por sua vez, em “investimento social” e “consumo social”. Segundo esse autor esses gastos estatais seriam produtivos e “aumentariam indiretamente o valor excedente”, tratando-se, principalmente, de gastos em infra-estrutura física.

O volume de financiamento dessas obras públicas pelo Estado tem que ser ponderado pelos interesses financeiros da burguesia e distribuído ao longo do tempo, de tal forma a ser amortizada em quotas-partes que crie a menor pressão possível sobre a renda líquida produzida a cada ciclo reprodutivo do capital.

Um componente representativo dos gastos envolvidos com o fundo patrimonial público refere-se às despesas com infra-estrutura necessária ao transporte rodoviário. O'CONNOR (1977:112-114) nos disponibiliza os seguintes dados, que mesmo sendo referentes ao início da década de 70, são representativos:

“Hoje [1972] 20% dos gastos federais não militares são rodoviários. O governo federal [dos EUA] arca com 90% do custo do sistema de estradas interestaduais e com 50% do custo das demais estradas primárias (mais de 20% acima do nível de 1921 a 1962) (...). O transporte automobilístico é extraordinariamente caro: por isto recai sobre o Estado a maior parte da carga fiscal. Nos Estados Unidos, cerca de 20% do PNB é gasto em transportes (...) devido às grandes exigências de capital – 5 milhões de dólares por milha de rodovia – e a imensa capacidade física não usada”.

Parcela importante das obras e estrutura física nos EUA é financiada com orçamento das unidades estaduais e locais da federação, inclusive via subsídios e transferências federais, sendo este o principal motivo da emissão e amontoamento da dívida pública dos estados, cidades e municípios, neste sentido conferir O'CONNOR (1977); TAYLOR (1960); MUSGRAVE & MUSGRAVE (1980), entre outros. Ainda em relação à participação e evolução dessas diversas rubricas no orçamento federal estadunidense conferir a Tabela I¹⁶⁹.

O fluxo de renda necessário ao financiamento do fundo patrimonial é compartilhado pela burguesia no limite de que tal dedução da mais-valia não prejudique as condições gerais de valorização do seu capital específico. Sendo o fundo patrimonial do Estado consumo improdutivo, os valores convertidos neste patrimônio representam forma dinheiro da renda alocada na aquisição de valores de uso, portanto, um circuito simples de aquisição de mercadorias e destruição (consumo) do valor de uso das mesmas.

¹⁶⁹ O autor supra citado estabeleceu no seu trabalho clássico (O'CONNOR, 1977), a hipótese de que a crise da economia estadunidense era aquela altura, centralmente uma crise fiscal, em função do super dimensionamento do Estado norte-americano e sua íntima conexão como o que o autor chamava de setor monopolista do capital. Vale considerar que de fato a capacidade fiscal era e é um componente problemático, contudo sua função no sistema reprodutivo capitalista sempre será secundária e, de modo algum, um fator que desencadeie uma crise estrutural, o que de fato tem que ser considerado é que a “crise fiscal” é sempre uma decorrência e não uma causa.

A emissão de títulos públicos como parte do financiamento do Estado tem lugar quando as arrecadações fiscais são incapazes de fazer frente aos pagamentos ordinários, ou seja, a manutenção desse fundo patrimonial ou dos demais fatores com taxas crescentes de dispêndio superior a taxa de crescimento da arrecadação fiscal, especialmente o fundo requisitado pelas despesas bélicas em períodos de guerra ou, como no caso dos EUA, em face do exercício de “poder de império”.

Os capitalistas monetários emprestam ao Estado com base em regras previamente estabelecidas de retorno do seu capital, fundamentadas em títulos de contrato de dívida de curto ou longo prazo, que determinam um fluxo de pagamentos (rendas) sobre o valor de face do título. O capital emprestado ao Estado é “devorado”, utilizado nos valores de uso que fazem parte do fundo patrimonial estatal e bélico, portanto o valor-capital não existe mais. Os títulos de dívida emitidos e de propriedade dos credores passam a ser a representação de magnitude fictícia de capital, com base no processo de capitalização da renda (juros) a ser pago regularmente pelo Estado.

Em termos históricos o financiamento desse fundo patrimonial público não parece ser um componente comprometedor da expansão capitalista, isto porque, por mais que seu financiamento implique em grandes requisições de meios de produção ao DI e meios de consumo ao DII, contudo as condições reprodutivas médias da economia possibilitam os meios necessários. Deve-se observar que, a exceção das sociedades que passam por grandes destruições naturais ou bélicas, o custo de construção dessa infra-estrutura física se dissipa ao longo do tempo, o que pode ser satisfeita por um processo de endividamento público cuja taxa de crescimento seja inferior a taxa de acumulação e a capacidade de fundar essa dívida, isto é, conferir um perfil de longo prazo para a mesma que pode ser plenamente obtida via crescimento da capacidade fiscal, financiadora da capacidade de endividamento.

5.4.2 O Financiamento dos Gastos Bélicos

Passemos a analisar o segundo grande vetor de gastos não financeiros: os gastos destinados a indústria bélica. Esse componente estabelece um padrão próprio de expansão dos gastos estatais, seja em períodos de guerra aberta ou em função da lógica expansiva do chamado complexo militar-industrial. A particularidade deste setor produtivo é que essas mercadorias se trocam principalmente por renda proveniente do Estado.

MARX (OCI, Cap. VI, 1985:116) define nos seguintes termos esse gênero de trabalho:

“Este gênero de trabalho produtivo produz valores de uso, objetiva-se em produtos que se destinam ao consumo improdutivo e que, na sua realidade, enquanto artigos, carecem de todo o *valor de uso* para o processo da produção (podem recebê-lo *unicamente por troca de substâncias*, pelo intercâmbio com valores de uso reprodutivos; porém isto é apenas uma *deslocação*. Nalgum ponto têm que ser consumidos de maneira não produtiva (...). Do ponto de vista da produção capitalista, o luxo é condenável se o processo de reprodução vê criarem-se-lhe obstáculos (...)”.

O financiamento via dívida pública dessa indústria parece encontrar limites justamente na última observação feita na citação, ou seja, a possibilidade de manutenção de gastos com *luxo* está no limite das condições de reprodução lucrativa dos departamentos I e II, cuja capacidade de produção de renda líquida possibilita a manutenção da transferência (“deslocação” ou “troca de substâncias”) de renda para o Estado e, sucessivamente, para esses setores.

Os gastos com armamento parece ser o uso ideal sob o ponto de vista capitalista para o capital de empréstimo absorvido pelo sistema de dívida pública. Dois autores de diferentes épocas colaboram para essa interpretação. O primeiro trabalho data da década de 50, e é de TSURO (1968:42), o qual desenvolve o seguinte raciocínio quanto aos gastos militares:

“O motivo pelo qual o capital privado não se opõe aos gigantescos gastos militares é que tais produtos ao mesmo tempo em que lhes dão a grande vantagem de um mercado seguro desaparecem do processo de reprodução (...). Em outras palavras, *quanto mais o Estado gasta seu dinheiro em produtos inúteis, no sentido de que não contribuem para o processo de reprodução, tanto melhor será para uma economia capitalista que sofre a falta de “compensadores de poupança”*. Os gastos militares, sob este ponto de vista, seria um tipo de gasto estatal ideal”.

A outra análise foi desenvolvida mais recentemente por Lauro Campos (2001:37) que apresenta uma análise rica e diferenciada quanto a este aspecto, em particular ele nega o caráter de valor de

uso e mercadoria para os instrumentos bélicos, que são, segundo sua formulação, não-mercadorias e não-meios de consumo:

“A forma social não-mercadoria é, portanto, o resultado da objetivação da negatividade crescente que se situa nas relações de produção. Como não-meios de produção, buscam anular o crescimento das forças produtivas e seu choque com as relações capitalistas de produção, de distribuição e de consumo (...). Ao deixar de produzir valores de uso, a economia capitalista destrói a base material de sua racionalidade e o critério de sua verdade – a utilidade”.

Logo após a Segunda Guerra, STEINMENTZ (1949) buscou analisar a dívida pública vinculando-a aos gastos extraordinários com a guerra. Indagou lucidamente se o crescimento da dívida era um fenômeno somente da guerra ou era algo mais amplo - um fenômeno capitalista.

A questão dos gastos extraordinários com as guerras serem financiados mediante empréstimos públicos e não via receita fiscal ordinária é um aspecto histórico da maior importância. Essa pragmaticamente é a solução mais simples sob o ponto de vista de garantir os enormes fundos necessários à guerra. Contudo, o aumento do déficit orçamentário e a expansão da dívida gera consequências nas relações de poder entre as nações, e nas condições de retomada do ciclo de acumulação no pós-guerra, em função do elevado custo a ser cobrado pelos detentores dos títulos da dívida pública.

DALTON (1980:219) ilustra a carga da dívida pública com os gastos de guerra com o exemplo da Inglaterra: em 1914 os britânicos tinham uma dívida pública bruta da ordem de 707 milhões de libras, desse total “cerca de £ 210 milhões representavam novos empréstimos contraídos depois de 1817, inclusive £ 35 milhões para a Guerra da Criméia e £ 140 milhões para a Guerra dos Bôeres”. Como pode ser visto na Tabela II, a dívida pública inglesa acelerará vertiginosamente após a Primeira Guerra Mundial, o que para diversos autores foi um claro sinal da virtual decadência do império britânico.

As guerras foram, também, historicamente a principal causa de financiamento do gasto público via emissão de “papel-moeda”, isto é, utilização de um mecanismo inflacionário de empréstimo forçado, cuja desvalorização do dinheiro no pós guerra é um grande problema sob o ponto de vista de retomada da organização da estrutura reprodutiva, por mais que no curto prazo seja

bastante vantajoso para a retomada da acumulação de capital. Exemplos clássicos em relação aos Estados Unidos (EUA) foram o uso dos “*Continental Notes*”, durante a Revolução Americana que, como exemplifica GALBRAITH (1992:42), provocou um surto inflacionário durante o qual um conjunto completo de roupa atingiu a cifra de US\$ 1.000.000,00; do mesmo modo a emissão dos *greenbaks* durante a guerra civil estadunidense¹⁷⁰.

Em artigo de 1940, KEYNES (1984) observa que “em tempos de paz, o tamanho do bolo depende do volume de trabalho realizado; mas em tempo de guerra, o tamanho do bolo é fixo. Se trabalharmos mais, podemos lutar melhor. Mais devemos deixar de consumir mais”¹⁷¹. Esse autor reconhece aí dois aspectos centrais para nossa análise:

i) Somente há expansão de riqueza mediante exploração de trabalho vivo. A intensidade e as condições tecnológicas desse processo são somente decorrentes daquela lógica principal que é que “o tamanho do bolo”, isto é da riqueza social, “depende do volume de trabalho”.

ii) O aspecto mais importante a ser observado nesse pequeno excerto, contudo, diz respeito à lógica reprodutiva do capital e sua relação com os gastos estatais e, mais particularmente, com os gastos bélicos. O autor inglês reconhece que “se trabalharmos mais, podemos lutar melhor”, porém “devemos de deixar de consumir mais”, assim, os gastos estatais são dispêndio de renda, não produzindo valor líquido e sendo consumo que requer um fundo anterior para financiá-lo. Daí que em períodos de esforço de guerra, quando as indústrias estão voltadas para a produção de armamentos e utilidades destrutivas diversas, o “tamanho do bolo é fixo”.

¹⁷⁰ Segundo Bernstein (2001:279) o ouro não desapareceu durante a era dos *greenbaks*, apesar de as moedas em circulação terem caído de mais de US\$200 milhões, no estourar da guerra em 1860, para apenas US\$150 milhões, em 1865, continuando a cair até seu ponto mais baixo, US\$65 milhões, em 1875, comportamento configura a clássica *lei de Gresham*, quando duas moedas têm circulação legal num país, “a moeda má expulsa da circulação a moeda boa”, o que em termos do sistema monetário, configura o entesouramento privado do ouro e a desvalorização do papel-moeda, ou seja, se requer uma crescente quantidade de papel-moeda como câmbio do dinheiro-ouro.

¹⁷¹ KEYNES, J. M. Como pagar a guerra, 1984:191.

Tabela III - Dívida Pública Bruta dos EUA e Inglaterra (1860/1950)

Ano	EUA (milhões de dólares) ¹	Inglaterra (milhões de libras) ¹
1860	65	840
1870	2.436	800
1890	1.122	600
1914	1.188	706
1920	24.298	6.646
1925	20.516	6.544
1930	16.185	6.522
1935	32.824	6.866
1940	48.496	8.051
1945	259.115	21.272
1950	257.357	25.003

Fontes: EUA (1860/1950): TAYLOR (1960:148); Inglaterra (1860: aproximação de 1842; 1870: aproximação de 1867; 1890: aproximação de 1895): valores extraídos de DALTON (1980:219); (1914/1950): United Nations, 1948.

Notas: 1- Valores aproximados.

A renda líquida da economia produzida a cada ciclo reprodutivo é necessariamente dividida nos seguintes coeficientes: $M(t_0) = \alpha M + (\beta_K + \beta_E)M + \eta M + (r+u)M$. A mais-valia global a ser distribuída no período seguinte (t_1) é função da taxa de acumulação α no período anterior (t_0) e do capital de empréstimo ativado como capital produtivo (η_C). Considera-se que a condição para continuidade expansiva do sistema é que a taxa de acumulação global em cada período supere a taxa de uso improdutivo da mais-valia no período anterior e a massa de juros que remunera o capital de empréstimo global, o que pode ser representado formalmente como: $(\alpha + \eta_C)_n > [(\beta_K + \beta_E) + (r+1)\eta_C + (u+1)\eta_E]_{n-1}$, sendo u a taxa de juros média aplicada aos títulos públicos e reconhecida como taxa de comprometimento financeiro da reprodução.

Essa fórmula denota que o crescimento da dívida pública está na dependência da lucratividade futura do capital privado. Na medida em que se passa a ter uma crescente massa de juros comprometendo a renda líquida a cada período, *ceteris paribus* os gastos improdutivos ($\beta_K + \beta_E$), requer-se crescente coeficiente de acumulação (α) a cada ciclo reprodutivo e, mais do que isso, faz-se necessário a disposição de capital de empréstimo (η) externo ao circuito de acumulação o que implica na noção de endividamento externo.

O gasto estatal com a indústria bélica é semelhante aos gastos de renda dos capitalistas com bens de luxo. Em termos dos esquemas de reprodução, os departamentos I e II podem ser tomados

genericamente como fornecedores de meios de produção e meios de consumo (necessários e bens de luxo, que também compreende os bens bélicos) respectivamente. Pode-se, contudo, afirmar que uma parcela do que é produzido nos departamentos destina-se a meios reprodutivos da economia, ou seja, serão trocados por capital-dinheiro (Circulação II) e, uma outra parcela, destina-se a meios não reprodutivos, trocando-se por renda-dinheiro (Circulação I).

A questão está no significado e limites de crescimento dos gastos improdutivos ($\beta_K + \beta_E$). Esses setores requerem para seu processo produtivo parcelas dos meios reprodutivos da economia, retirando determinada proporção de DI e DII ($\phi DI + \phi DII$). Após o seu processo produtivo esses setores retornam ao mercado para vender “valores-mercadorias” que além dos custos de produção convencionais são acrescidos do lucro médio que remunera o capital que foi aplicado, supondo por simplificação: $\phi DI + \phi DII + \phi DII$, isso na forma de bens de luxo e bens bélicos, onde ϕDII constitui-se o valor acrescido e representa a rentabilidade desse capital.

A indústria bélica produz uma crescente massa dessas mercadorias não reprodutivas, porém demanda para sua produção parcelas dos meios reprodutivos globais da economia. Quanto ao seu processo de realização requer a renda do Estado, como seu quase exclusivo demandante¹⁷². Se considerarmos uma economia fechada, isto é, em que todos os fluxos de produção se intercabiem sem a possibilidade de trocas com o comércio exterior, teríamos a situação que crescentes exigências de meios reprodutivos para produção de meios não reprodutivos, ou seja, desvio de meios reprodutivos para a produção de armas, levaria aos poucos a uma situação de declínio econômico, pois esse tipo de relação implica em taxas decrescentes de acumulação. Isso em função de que o Estado enquanto comprador de armamentos exige parcela da renda da economia, portanto o que as indústrias bélicas produzem, vendem e lucram nada mais é do que renda pretérita gerada na economia. Na medida em que se crescem os gastos de guerra exige-se crescentes parcelas do capital global da economia, o que mantida essa tendência poderá levar a

¹⁷² A título de ilustração, as maiores empresas do setor de armamentos dos EUA reúnem-se em torno do índice *Amex Defense Index* (DFI), as quatro maiores *players* são por volume de negócios (em milhões de dólares): 1) The Boeing Company, volume total: 54.069, com 40,7% de participação do DoD (Departamento de Defesa); 2) Lockheed Martin Corporation, com um volume total na ordem de 26.578, dos quais 87,8% são relativos a contratos com o poderoso DoD; 3) Raytheon Company, volume total: 16.760, com 91,2% de participação do DoD; 4) Northrop Grumman Corporation, volume total: 17.206, com 71,4% de participação do departamento de defesa. (Conferir: MAMPAEY & SERFATI, 2005:233).

um processo de desacumulação. As economias européias do século XVIII, especialmente a França, tiveram crises estruturais desse tipo.

A análise da relação entre a economia estadunidense e as economias européias do início do século e, mais especificamente, nas vésperas da Primeira Guerra Mundial, reflete o quanto os EUA foram beneficiários da exportação de armamentos e produtos bélicos. Em grande parte, como no caso da Grã-Bretanha, financiados com dívida pública, como pode ser atestado no crescimento da dívida pública nas vésperas da guerra, tal como mostrados na Tabela III. O que é interessante derivar da análise histórica é a dinâmica positiva em relação aos EUA dada pela integração do fornecimento de armas para Europa, *pari-passus* o endividamento daquelas economias, cujo comprometimento de pagamento, representado nos títulos da dívida pública, determinava a transferência de renda líquida dos europeus, no imediato pós-guerra, para o “Shylock” americano¹⁷³, o que ficou registrado financeiramente nas reservas de ouro concentradas e centralizadas no Forte Knox a partir da década de 20.

Segundo MONIZ BANDEIRA (2005:70) “a procura de créditos e financiamentos externos orientaram-se para Nova York” e “até abril de 1917 os bancos americanos, entre os quais o de J.P. Morgan & Co, haviam concedido à Grã-Bretanha e à França créditos que atingiam o montante de US\$ 10 bilhões, para a compra de munições”. O que o acúmulo de dívida pública européia significou foi justamente a transferência de renda da Europa para os EUA, o que parcialmente determinou as condições de potência hegemônica que esse país passaria a deter na segunda metade do século XX.

¹⁷³ Personagem de Shakespeare em “O Mercador de Veneza”, Shylock era um judeu usurário que obrigava seus devedores a cortarem na própria carne caso não tivessem como pagá-lo no prazo previsto.

5.5 Breve Contraposição com as Teorias das Finanças Públicas

Convém aqui fazer uma breve digressão quanto às diferenças de entendimento da relação entre as finanças do Estado em Marx, contraposto as duas principais vertentes das “finanças públicas”: as teorias do “orçamento equilibrado” e das “finanças funcionais”.

5.5.1 A abordagem do Orçamento Equilibrado

A abordagem do “orçamento equilibrado”, de corte neoclássico, supõe a “teoria quantitativa da moeda” e a “teoria dos fundos emprestáveis”, para a qual é válido o princípio da equivalência ricardiana entre tributação e dívida pública. Essa percepção neoclássica estabelece que a tomada de empréstimos pelo Estado desloque os empréstimos do setor privado da economia, tendo somente efeito sobre a taxa de juro, deslocando-a para cima e resultando, via teoria quantitativa da moeda, em elevação dos preços. A consequência analítica resultante é a do chamado *Estado objeto*, ou seja, as finanças públicas reduzem-se ao equilíbrio orçamentário imposto pela disciplina fiscal¹⁷⁴.

O chamado “Teorema de Equivalência Ricardiana” é a versão neoclássica recente, desenvolvida por Robert Barro, a partir da noção ricardiana exposta no capítulo XVII dos “Princípios de Economia Política e Tributação”. A lógica subjacente a esse teorema é bastante simples e pode ser resumida no seguinte exemplo: considere-se uma redução corrente no volume de impostos em R\$100,00 per capita, sendo esta redução financiada pela emissão de títulos do governo no mercado primário também na quantia de R\$100,00 per capita. Para simplificar, supõe-se que os títulos sejam bônus de um ano com uma taxa de juros de 5% a.a., além disso, supõe-se que a população seja constante durante o período.

¹⁷⁴ A percepção neoclássica está ligada à noção dominante de Estado enquanto “entidade” neutra, o que define cada atitude do Estado como atuação separada e repercutindo na economia também de forma isolada. Note-se que essa concepção repercute na ideia de “independência” do BC, como ocorre, por exemplo, nos EUA. É interessante observar que em todos os momentos de crise estrutural (1930) e de conflitos bélicos os déficits orçamentários são determinados pelo executivo presidencial com completa anuência da Junta da Reserva Federal (conferir STUDENSKI&KROOSS, 1963; BERLE, 1982).

No ano seguinte ao corte dos impostos, os títulos são resgatados pelo governo e para efetuar o pagamento do principal e dos juros, os impostos são aumentados em R\$ 105,00 per capita. Agora podemos considerar as possíveis respostas que as famílias (contribuintes) dariam a este “arranjo intertemporal”: os contribuintes (famílias) podem dispor manter seu consumo corrente ou aumentá-lo no valor dos R\$ 100,00 resultante do corte dos impostos. Segundo o “Teorema da Equivalência Ricardiana” a perspicácia dos consumidores (contribuintes) será no sentido de poupar os R\$ 100,00 adicionais na forma de aquisição dos títulos do Estado, de maneira que no ano seguinte os impostos aumentados em R\$105,00 seriam pagos com o resgate dos referidos títulos pelo governo¹⁷⁵.

O enfoque da “equivalência ricardiana” aprimora em termos de modelo o pressuposto de que o financiamento do gasto público com a emissão de dívida tem o mesmo efeito sobre a atividade econômica que seu financiamento mediante impostos, anunciado por Ricardo há quase 200 anos. Nesse sentido parece-nos que as críticas endereçadas a Ricardo se aplicam aos modelos neoclássicos contemporâneos, mesmo com a ressalva que estes modelos se apresentem formalmente muito mais complexos e especificam hipóteses que não estavam presentes em Ricardo. Para Barro, por exemplo, os consumidores (contribuintes) seriam agentes racionais “altruístas”, de modo que toda geração presente contribui com um montante igual aos custos correspondentes à sua participação no fluxo de benefícios gerados pelo setor público, havendo uma exata contabilidade na transmissão de “utilidades” entre gerações¹⁷⁶.

Segundo esta teoria há uma concorrência entre o Estado e os capitalistas pelos chamados “fundos de empréstimo”, resultante da decisão intertemporal das famílias entre consumo e poupança. O crédito, é limitado à noção dos “empréstimos reais”, no qual os bancos administram

¹⁷⁵ Conferir ABEL (1987:174-178) e BUCHANAN (1987:1044-47).

¹⁷⁶ Em termos de modelo vale o de “expectativas racionais”, ou seja, admite-se que os agentes econômicos formulam suas expectativas com base em completo conhecimento do mercado e todo erro de avaliação é visto como sinal de irracionalidade (ABEL, 1987; HERMANN, 2002). Do mesmo modo, a interpretação de equilíbrio orçamentário do Estado baseia-se no “modelo de ciclo de vida”, segundo o qual os agentes distribuem sua renda entre consumo (C) e poupança (S) visando a manter um padrão estável de consumo ao longo da vida, apesar de possíveis modificações da renda disponível (HERMANN, 2002).

“passivamente” o volume global de poupança disponível¹⁷⁷. Imagine que mudanças nos déficits do governo não afetem a poupança das famílias.

Assim, a emissão de nova dívida pelo governo somente será possível se os títulos ofertados garantirem uma taxa de retorno maior, para induzir as famílias a aplicarem neste ativo financeiro, o que terá como consequência uma elevação nos rendimentos sobre títulos em geral, aumentando a taxa de retorno que as firmas precisam ganhar sobre novos projetos. Com isso, o nível de investimento normalmente cairá, não havendo mudanças na renda nacional. Essa teoria das finanças públicas considera os gastos estatais como promotor de um efeito deslocamento dos gastos privados (crowding out) mantendo inalterada a despesa agregada. A repercussão do aumento do déficit público sob essa ótica se dá pressionando a taxa de juro para além da “taxa natural” de equilíbrio, deslocando dispêndio privado sensível aos juros (investimento, construção)¹⁷⁸.

BUCHANAN (1988) estabelece com bastante clareza aspectos importantes da análise neoclássica do “equilíbrio orçamentário”. Para este autor:

“Tanto para o devedor quanto para o credor, a venda e a compra de títulos de dívida implicam em substituição temporal da disponibilidade de fundos. O devedor se vê capacitado a gastar além das suas rendas no início do período orçamentário, porém se obriga a gastar menos de sua renda no período futuro. O credor, por sua vez, gasta menos de sua renda no período inicial porém se vê capacitado a gastar mais do que sua renda convencional nos períodos durante os quais sua dívida se amortiza. Como tenho sustentado [Buchanan] ao longo de três décadas, o governo não é fundamentalmente diferente neste sentido em relação a qualquer outro devedor”.

Sob o ponto de vista marxista esta análise é distorcida por não considerar os componentes do sistema de crédito e a dinâmica de acumulação do capital. O corolário geral desta interpretação é a condição de que toda poupança (S) gerada no sistema encontra, de algum modo, aplicação produtiva (I) e que são as decisões subjetivas de poupar que determinam o investimento. Essa percepção gera a versão predominante de finanças públicas sustentada no equilíbrio orçamentário

¹⁷⁷ Conferir ANDRADE (1992) sobre a crítica de Keynes à teoria dos fundos de empréstimo.

¹⁷⁸ Conferir análise neste sentido em MILES&SCOTT (2005:217-19); HERMANN (2002:50); WRAY (2003:93-94); ABEL (1987).

ou finanças saudáveis, estabelecendo a impossibilidade da manutenção de déficits governamentais, a menos que se admita inflação de custos no longo prazo¹⁷⁹.

É possível estabelecer alguns parâmetros de conflitualidade com essa teoria: i) a teoria do crédito em Marx é endógena: as reservas ociosas que originam o sistema de crédito são resultantes objetivos dos fluxos de acumulação e não decisões subjetivas de poupança. A teoria marxista do crédito não tem nenhuma relação com “fundos de empréstimo”, sendo a oferta de capital de empréstimo um conjunto complexo de componentes concentrados no sistema bancário, e de elevado grau de elasticidade, parcialmente em consonância com a demanda por capital de empréstimo; ii) Em função das características reprodutivas do capital, o sistema apresenta não uma “escassez” de capital e sim uma “superprodução” de capital.

Não há em termos analíticos marxistas um efeito “crowding out”, isso por conta de que a dívida pública de fato atua anticíclicamente, absorvendo capital de empréstimo excessivo, atuando como um fator de desvalorização de parte do capital e evitando, parcialmente, crises mais acentuadas. Por outro lado, o gasto estatal é consumo improdutivo, enquanto tal é resultante de parcela da renda nacional líquida, na forma de impostos, ou parcela do capital de empréstimo transformado em forma dinheiro da renda.

A abordagem que desenvolvemos buscou estabelecer os limites para as finanças públicas no interior do processo de expansão do capital e demonstrar que o financiamento público é componente do sistema de financiamento global da economia capitalista e não algo a parte ou sobreposto ao mesmo. Portanto, os gastos do Estado não apresentam uma função multiplicadora da renda nacional, tal como aparece nos modelos neokeynesianos ou mesmo pós-keynesianos, aos quais nos deteremos brevemente a seguir.

¹⁷⁹ De BRUNHOFF (1991:176-77) manifesta compreensão semelhante: “Essa análise ortodoxa do efeito do déficit orçamentário repousa sobre uma concepção de conjunto, segundo a qual o financiamento do investimento depende de uma poupança prévia cujo volume é determinado (...) ela desconhece a natureza do crédito e a dinâmica do capital financeiro”.

5.5.2 A Abordagem das Finanças Funcionais

KEYNES (1986:256) estabeleceu enquanto parte da “filosofia social” de sua teoria que o Estado deveria exercer “influência orientadora sobre a propensão a consumir, em parte através de seu sistema de tributação, em parte pela fixação da taxa de juros” e “uma socialização algo ampla dos investimentos será o único meio de assegurar uma situação próxima do pleno emprego”.

Esse elevado grau de intervencionismo estatal foi sem dúvida influenciado pelas condições de crise profunda em que se encontrava o capitalismo nas décadas de 30 e 40. Como faz notar MATTICK (1975:12-13) para Keynes “era necessário restaurar os ‘hábitos da acumulação’ perturbados”, porém estava “convencido de que a economia capitalista podia ser regulada para que funcionasse melhor sem perder seu caráter capitalista”.

O conceito de princípio da demanda efetiva estrutura a base teórica keynesiana. Esse princípio se coloca literalmente em oposição ao princípio básico da ortodoxia econômica pré-keynes – e, de qualquer modo, pós-keynes – da chamada Lei de Say. Keynes sustenta que o emprego no capitalismo não é determinado por arranjos salariais entre trabalhadores e patrões e sim pela “demanda efetiva” existente, que depende da “propensão ao consumo” e do “nível de investimento”.

Keynes (1986:21-23) estabelece que “dentro de certos limites, as exigências da mão-de-obra tendam a um mínimo de salário nominal e não a um mínimo de salário real”. Com isso, pode-se definir o chamado desemprego involuntário como

“uma ligeira elevação dos preços dos bens de consumo de assalariados relativamente aos salários nominais [declínio do salário real], tanto a oferta agregada de mão-de-obra disposta a trabalhar pelo salário nominal corrente quanto à procura agregada da mesma ao dito salário são maiores que o volume de emprego existente” (grifos nossos).

Segundo o ponto de vista de Keynes o sistema econômico pode estar em equilíbrio mesmo sob condições inferiores ao pleno emprego, nenhuma força interna ao sistema de equilíbrio pode elevar o emprego até o pleno emprego. Isto somente é possível pela ação coordenada do Estado.

A demanda efetiva é uma condição esperada ou expectacional, ou seja, são as expectativas empresarias sobre a demanda futura que determinam emprego e produto correntes. Não é a quantidade de emprego pré-determinada que define o produto, isto dependerá do nível em que se estabelecerá a demanda agregada. O nível de emprego e de renda, segundo esse princípio, depende dos gastos esperados, que, por sua vez, estão na dependência dos fatores determinantes da demanda agregada que é definida em termos de dois componentes fundamentais: consumo corrente e investimento.

Esses componentes estão sujeitos a um conjunto de influências e ponderações psicológicas e sociais. O consumo corrente não cresce na mesma proporção do crescimento da renda, define-se uma propensão marginal a consumir enquanto uma *lei psicológica*. Dessa maneira, para justificar qualquer volume de emprego, deverá existir um volume de investimento suficiente para absorver o excesso de produção total sobre o que a comunidade deseja consumir, quando o emprego se encontra a determinado nível (Keynes, 1986:31).

Podemos resumidamente considerar que o nível de emprego e renda somente aumentará se houver um deslocamento da demanda efetiva, o que remete a um triplo movimento: i) aumento da eficiência marginal do capital; ii) queda da taxa de juros e; iii) elevação da propensão marginal a consumir da comunidade.

Foi com base nestes elementos teóricos que os autores pós-keynesianos atribuíram papel chave ao Estado na condução das políticas econômicas com vistas à gestão e equilíbrio do ciclo econômico, condicionando as finanças públicas ao seu papel “funcional” em relação à consecução daqueles objetivos.

ABBA LERNER (1957:6) expressa com clareza o significado do que ele passou a denominar de “finanças funcionais”: “Se não há gastos suficientes, de forma que o nível de emprego é demasiado baixo, a diferença pode ser coberta pelo Estado (...). Se há excessivo gasto, de forma que a pareça os sintomas da inflação, o Estado poderá corrigi-lo”.

A concepção de finanças funcionais vincula-se a uma tradição teórica bastante antiga que pressupõe a ação do Estado como principal mecanismo para “reformular o capitalismo” e, enquanto tal, as finanças funcionais correspondem ao uso da política fiscal, déficit orçamentário e política monetária (atuação sobre a taxa de juro) tendo em vista alcançar as metas de controle sobre o ciclo económico, especialmente manter o sistema económico funcionando a “pleno emprego” e com baixa inflação.

Segundo LERNER (1957:6-13) existem três regras que regem a direção da economia: i) “o Estado manterá em todo momento um adequado volume de gastos no sistema”. A economia capitalista sofreria uma predisposição ao “baixo consumo”, de forma que seria “necessário o Estado gastar mais ou diminuir seus ingressos fiscais”, fazendo uso do déficit orçamentário ou mesmo da “emissão monetária”, com vistas a aumentar a demanda agregada. Segundo essa percepção as receitas fiscais não “podem ser consideradas como meio de sustentação do Estado e sim instrumento de redução das rendas e, portanto, do nível de gastos [consumo] da sociedade”; ii) o “Estado manterá a taxa de juro ao nível que conduza ao ponto ótimo de investimento”, se valendo para isso da emissão de títulos públicos e das operações de *open market*; iii) não há validade económica no equilíbrio orçamentário ou na limitação da dívida pública. “O Estado deverá emitir todo o dinheiro necessário para aplicar as [duas primeiras] regras”.

A análise dos pressupostos funcionalistas (keynesianos) das finanças do Estado tal como expostos por Lerner, necessariamente tem que se acoplar à noção “cartalista” do dinheiro que está subjacente a todo edifício teórico keynesiano. No primeiro capítulo do *Treatise on Money*, KEYNES (1979) buscou caracterizar o dinheiro como sendo uma atribuição convencional (“do Estado ou da comunidade”), cabendo ao Estado garantir o cumprimento dos contratos e definir o meio legal de quitá-los. Para isso esse autor introduz o conceito de dinheiro de conta enquanto unidade básica, sendo a unidade de expressão das dívidas, preços e poder de compra genérica. É também a partir desse conceito de dinheiro de conta que ele deriva o dinheiro bancário, conceitualmente entendido como os títulos de dívida que servem como meio de pagamento e de circulação, alternativamente ao dinheiro estatal propriamente dito¹⁸⁰, desenvolvendo o conceito

¹⁸⁰ Dinheiro estatal propriamente dito na definição de Keynes (1979(a): cap.1) são as três formas de dinheiro aceitas ou criadas pelo estado: dinheiro mercadoria (*commodity money*), *fiat money* (papel-moeda inconvertível) e dinheiro administrado (quase-dinheiro mercadoria: títulos convertíveis, etc).

de “depósito bancário”, ou seja, a criação de dinheiro bancário via emissão de títulos ou notas pelos bancos membros do sistema.

No Treatise encontra-se ainda a referência à contraposição entre dinheiro bancário e dinheiro estatal, sendo o primeiro considerado o “reconhecimento de dívidas privadas expressos em dinheiro de conta” (Keynes, 1979:5). Esse dinheiro bancário é parcela majoritária do dinheiro efetivo na economia e servem como meio de pagamento e meio de circulação, sendo resultante da emissão de títulos de dívida por capitalistas (empresários)¹⁸¹ e reconhecidos via sistema bancário.

O dinheiro estatal, por sua vez, compreende todas as formas de dinheiro reconhecidas pelo Estado: o dinheiro-mercadoria, caracteristicamente o ouro; o Fiat money ou dinheiro representativo que se refere ao papel-moeda inconversível criado e emitido pelo Estado e a forma mais importante de Dinheiro administrado, sendo uma forma mais evoluída das duas formas anteriores, corresponderia ao conceito de dinheiro de crédito em Marx. Não é importante a diferenciação entre dinheiro bancário e dinheiro estatal na medida em que parcelas crescentes do dinheiro bancário, ao serem reconhecidos os títulos de dívidas, se convertem no dinheiro estatal. O total de dinheiro corrente na economia resulta da agregação de dinheiro estatal e dinheiro bancário.

WRAY (2003:108) considera que o

“dispêndio governamental nunca é limitado pela quantidade de títulos que os mercados estão querendo comprar (...). O dispêndio governamental é limitado apenas pelo desejo do setor privado de fornecer bens, serviços e ativos ao governo em troca da moeda governamental, que é, em última instância, decorrente do desejo do público por moeda para pagar tributos e manter uma poupança líquida. Qualquer coisa que esteja à venda em termos do dinheiro doméstico pode ser obtida pela criação de moeda fiduciária pelo governo”.

A análise de Wray se baseia tanto nos pressupostos do dinheiro cartalista de Keynes, quanto nas regras “funcionais” do Estado keynesiano. Não há segundo esta interpretação nenhum limite para o endividamento público interno, ou seja, enquanto os títulos públicos forem denominados em moeda fiduciária interna “não implicarão quaisquer riscos” servindo somente para “proporcionar

¹⁸¹ Keynes (1984:87-105) divide a sociedade em três grupos: investidores, empresários e assalariados.

uma alternativa rentável à moeda fiduciária não rentável”. Os títulos públicos são uma forma de dinheiro convencional, não havendo limites para o dispêndio estatal.

Quais as divergências e proximidades com a análise funcionalista (keynesiana) que podemos destacar?

i) A teoria keynesiana atribui ao Estado um papel anticíclico de caráter permanente, atuando como força exterior determinante sobre as “falhas do mercado” e impulsionador de um efeito “crowding in”, ou seja, eleva a renda líquida nacional ao gerar atividade econômica adicional. Consideramos que diferentemente da análise keynesiana as finanças públicas são de fato limitadas pelas condições de reprodução e acumulação do capital e mesmo que também sirva funcionalmente a um parcial controle cíclico, contudo não tem a capacidade de dinamizar a acumulação, tendo muito mais uma função “constrangedora” sobre a massa de capital de empréstimo disponível na economia.

ii) Os custos da produção induzida pelo governo são cobertos por impostos ou por empréstimos. Assim, conforme MATTICK (1975:120-01):

“a produção patrocinada pelo governo inverte o procedimento usual da acumulação de capital. Em lugar de desenvolver a produção as expensas do consumo, em um processo que o consumo aumenta mais lentamente que a acumulação de capital, desenvolve a produção com a ajuda do consumo, mesmo que seja um ‘consumo’ na forma de obras públicas e armamentos”.

Em termos analíticos marxistas os gastos públicos e seu financiamento de fato aumentam o volume da produção e, assim, geram emprego, porém sob o ponto de vista da acumulação capitalista isso não significa produção de valor, podendo ser visto, como o inverso, ou seja, desvalorização ou destruição de uma parte do capital de empréstimo da economia. Como se buscará discutir a seguir, esse mecanismo é de fato útil à acumulação capitalista, porém menos pela positividade da geração de empregos, como concebem os keynesianos, e mais pela negatividade da destruição de capital sobre-acumulado.

5.6 Títulos Públicos e a “Função Absorção de Capital de Empréstimo” no Capitalismo Desenvolvido

Os títulos da dívida pública constituem ao lado dos títulos privados de empresas de capital aberto a principal forma de capital fictício e gera um retorno na forma de renda que nada mais é do que uma parcela alíquota da receita tributária futura do Estado. Apesar de o credor da dívida pública poder reivindicar do Estado somente aquele coeficiente sobre os tributos, essa renda na medida em que pode ser capitalizada em função das taxas de juros e do tempo de maturação dos títulos, torna os mesmos passíveis de negociação, tornando-se uma propriedade cujo valor pode a qualquer momento ser convertido em dinheiro ou magnitude de capital de empréstimo no mercado de títulos secundários.

No século XIX os títulos públicos já se constituíam a forma mais crível de capital fictício, sendo que o desenvolvimento e expansão dos mercados de títulos no século XX desenvolveram outras formas de papéis transacionáveis. Nesse século os títulos da dívida estatal passaram a assumir funções específicas, sendo a mais destacável a de fator mobilizador de capital de empréstimo e condicionante da taxa média de juro, como antes tratado, e a de absorção de capital de empréstimo, uma espécie de fator que age antecipando a crise de superprodução.

Uma das principais funções da dívida pública sob o capitalismo desenvolvido é subtrair (absorver) valor na forma de capital monetário do processo de circulação capitalista, diminuindo o volume potencial de capital de empréstimo capaz de penetrar na circulação do tipo II, diminuindo a “seiva” nos canais da circulação vinculados propriamente ao processo reprodutivo e, portanto, valorativo do capital, o que possibilita regulação da taxa média de lucro.

MARX (OCIII, 1981:569) colabora para esta análise ao afirmar que a “pletora de capital de empréstimo, que se relaciona com a acumulação produtiva somente no sentido de lhe ser inversamente proporcional”. A acumulação de capital de empréstimo consiste no amontoamento de dinheiro que se pode emprestar desenvolvendo-se a pletora de capital de empréstimo na medida em que o sistema de crédito impulsiona a superprodução conforme as condições reprodutivas do capital. O sistema de dívida pública elide parte importante desse excesso,

destruindo uma massa de valor que, de outro modo, iria desencadear a desvalorização de crescentes parcelas de capital, porém em um ritmo descontrolado.

O processo de crise de superprodução poderá levar a desestabilização do dinheiro de crédito – Marx refere-se à possibilidade da perda de suas “propriedades monetárias” –, o que abalaria o sistema como um todo¹⁸². Neste sentido, a função anti-crise do Estado capitalista se dá menos mediante o impulso dos gastos estatais e mais através da função reguladora de absorção de capital de empréstimo proporcionada pela emissão de dívida pública.

Trata-se, de fato, de retirada de valor (capital monetário) dos canais da circulação II e sua conversão em dinheiro a ser gasto (destruído) pelo Estado na circulação I, exercendo uma legítima “absorção” de excedente de capital-monetário, atuando sobre os fluxos de oferta até o limite dado pela manutenção da rentabilidade positiva dos capitais em aplicação produtivas, ou seja, como força contrária ao declínio da taxa média de lucro.

Esse entendimento parece expressar a compreensão de MARX (OCIII, 1981:479) que faz uma longa citação do “The Currency Theory Reviewed”, com o aparente intuito de demonstrar a influência da dívida pública inglesa sobre a acumulação de capital-dinheiro, a qual é reproduzida abaixo a fim de ilustrar nosso entendimento desta *função absorção* de capital de empréstimo:

“Na Inglaterra há continua acumulação de riqueza adicional, tendendo a assumir finalmente a forma monetária. Depois do anseio de ganhar dinheiro, o mais imperioso é o de desembaraçar-se dele mediante qualquer aplicação que proporcione juro ou lucro; pois o dinheiro de per si nada rende (...) estamos expostos a acumulações periódicas de dinheiro procurando aplicação (...). Durante muitos anos, a dívida pública absorvia grandemente a riqueza que sobrava na Inglaterra. Depois de ter atingido o máximo em 1816, deixou de absorvê-la, e assim todo ano havia uma soma de 27 milhões, pelo menos, que procurava outra oportunidade de investimento (...). Empreendimentos que precisam de muito capital para se efetivar e de tempos em tempos captam o excedente do capital desocupado ...são absolutamente necessários (...), para aproveitar as riquezas excedentes da sociedade juntadas periodicamente e que não podem colocar-se nos ramos habituais de investimento” (OCIII, 1981:479) (sem grifos no original).

Dada as condições reprodutivas do capital se observa uma permanente superprodução de capitais (e mercadorias) que se exterioriza em um processo de crise e leva tanto a desvalorização do

¹⁸² MARX (OCIII, 1981:593) observa que para manter a estabilidade do sistema de crédito, “sacrifica-se o valor das mercadorias, para assegurar que exista no dinheiro esse valor mítico e autônomo”.

capital-mercadoria criado, quanto à perda de valor da massa de capital constante fixado no circuito de acumulação.

Em função desse corolário os capitalistas detentores de capital de empréstimo adotam em conjunturas (fases) específicas do ciclo de negócios medidas que, sob o ponto de vista subjetivo, busca resguardar de algum modo sua capacidade futura de expansão de valor (posse sobre títulos de direito da acumulação futura) e, por outro, sob o ponto de vista objetivo do processo de expansão/contração da acumulação dissipa uma parcela da massa de capital, que na forma de *overaccumulation* suscita o declínio da taxa de lucro e a queda na taxa de acumulação, conseqüentemente a crise sistêmica. Deste modo a demanda por títulos estatais configura uma função anticíclica, postergando a crise de super-acumulação de capital, absorvendo uma parcela da “seiva” que inunda o sistema e destruindo uma parcela dessa “riqueza excedente”.

GROSSMANN (1979:342) sustenta tese similar em relação à exportação de capitais, neste sentido transcrevemos o excerto abaixo pela clareza de entendimento:

“(...). Temos demonstrado como a sobre-acumulação absoluta, que se expressa periodicamente em crises, ainda que transitória, se impõe no transcurso da acumulação de capital através das oscilações do ciclo econômico, de crise em crise, em um grau progressivo, e finalmente, a um nível elevado de acumulação de capital, alcança um estado de sobre-saturação de capital, no qual não existem suficientes possibilidades de inversão para o capital sobre-acumulado, resultando cada vez mais difícil a superação desta saturação, e por conta disso o sistema capitalista se aproxima da catástrofe final (...). Os capitais excedentes e improdutivos podem preservar-se provisoriamente do declínio [derrumbe] total de sua própria rentabilidade somente através da exportação de capital ou mediante atividade transitória nos mercados de valores [mercado de capitais]”.

A função absorção de capital de empréstimo da dívida pública significa retirar dinheiro da circulação capitalista ou que teve sua circulação parcialmente interrompida, ou seja, implica em destruir capital de empréstimo, convertendo-o em renda a ser gasta ou despendida pelo Estado. No capitalismo a única forma do dinheiro se conservar é como capital-dinheiro, jogando-se permanente e indefinidamente na circulação capitalista, pois o que se adianta no processo de acumulação não é dinheiro e sim capital-dinheiro. O dinheiro, como forma autônoma do valor, não é adiantado e sim despendido, gasto de forma não capitalista como renda, consumido em

troca de valores de uso que são completa ou parcialmente destruídos, seja por capitalistas ou por seus agentes do Estado.

O desembolso de dinheiro para aquisição de títulos públicos representa a conversão de capital monetário em forma renda do dinheiro, havendo transferência ao Estado de uma magnitude valor que será transformado em valores de uso por esse agente. Em troca os portadores dos títulos públicos disporão de dinheiro na função de unidade de conta¹⁸³ que será capital-latente, enquanto permanecer nessa forma específica.

Na medida em que toda circulação mercantil é circulação capitalista a única forma de reter valor monetário fora da circulação do capital seria mediante uma forma dinheiro-mercadoria qualquer, ouro por exemplo, o que nas atuais condições do capitalismo desenvolvido não parece ser uma possibilidade convencional. Deste modo, a conversão de reserva de valor monetário (capital de empréstimo) em títulos de propriedade sobre renda futura é uma consequência lógica para a reprodução do sistema, isso porque ao mesmo tempo em que o capital de empréstimo será dissipado socialmente, utilizado como forma-dinheiro da renda pelo Estado, consumindo seu valor na forma de fundo público ou bens bélicos, por outro, o capitalista proprietário daquela magnitude monetária trocada contra papel do Estado, tem a disponibilidade sobre o uso futuro de riqueza ainda a ser gerada, correspondente à contrapartida de direitos sobre o juro da dívida pública.

Esse mecanismo de esterilização de valor possibilita em períodos normais, que o portador desses títulos ao vendê-los, retome a capacidade de direção sobre uma massa de capital monetário que poderá ser investido no ciclo de acumulação capitalista ou revertido em nova aplicação rentista. O juro pago pelo Estado aos portadores dos títulos públicos não tem relação alguma com o capital despendido, ou seja, o juro pago, assim como a amortização do principal da dívida, é

¹⁸³ GERMER (1997:17-23) esclarece a função unidade de conta do dinheiro observando que o capital na medida em que é uma massa de valor, necessariamente é expresso em dinheiro, o que constitui a função unidade de conta, porém não deve-se em nenhum momento confundir capital – que é valor em movimento – com dinheiro – que é uma forma estática do valor.

resultante da receita fiscal ou de novos capitais de empréstimo tomados pelo Estado na forma de novo endividamento¹⁸⁴.

A desvalorização de capital é uma necessidade para continuidade da “perpetuidade” do ciclo capitalista, isso por que a sobre-acumulação significa excesso de acumulação em relação aos limites da soma total de mais-valia ou de lucro que é possível obter para valorizar essa magnitude acrescida de capital. Desvalorizar capital implica na destruição de parte dessa massa de riqueza, subordinando a crise aos interesses da acumulação.

Segundo MARX (TMVIII, 1985:1176) na

“superprodução, no sistema de crédito etc., a produção capitalista procura romper as próprias barreiras e produzir além de seus limites (...). Daí as crises que ao mesmo tempo a empurram sempre para frente e a fazem alcançar com botas de sete léguas – no tocante ao desenvolvimento das forças produtivas – o que ela só realizaria com muita lentidão dentro de seus limites”.

Essa citação é extremamente reveladora do entendimento dos processos de crise no capitalismo não com uma concepção *tautológica*, ou seja, a crise como um fim em si mesmo, e sim a crise como um “momento” da acumulação de capital. As crises, entretanto, são processos incontrolláveis e com elevados custos sistêmicos, podendo levar a destruição do sistema. A crise de 29 foi provavelmente o exemplo mais categórico da impossibilidade de se controlar o movimento de readequação da lei do valor.

O sistema busca soluções mais ou menos funcionais a continuidade da lógica de acumulação, mesmo que cada novo ingrediente que se acrescente a este *caldo* encontre o limite em processos de crise mais complexos. A dívida pública é uma forma funcional e parcialmente controlável de desvalorização de capital, ela possibilita aos capitais sobre-acumulados uma inversão lucrativa que não emana do seu próprio uso, pois é capital fictício, e sim da transferência de valores provenientes de aplicações produtivas.

¹⁸⁴ MARX (TMVII, 1985:927) lembra esta condição nos seguintes termos: “(...) o investimento de 1000 libras esterlinas em títulos do Tesouro a 3% nada tem que ver com o capital que proporciona o rendimento para pagar os juros da dívida pública” (sem grifos no original).

Neste sentido, a destruição de capital de empréstimo em um determinado momento adia as condições de sobre-acumulação, preservando, mesmo que somente parcialmente, as relações de propriedade capitalista que, de outro modo em um processo de crise, seriam destruídas juntamente com a massa de capital desvalorizada ou destruída. GROSSMANN (1979:363) observa que a “razão última para a exportação de capital não é o lucro mais elevado no exterior e sim à falta de oportunidade de investimento no próprio país”. Do mesmo modo a inversão em títulos públicos é uma decorrência do excesso de capital ocioso, que encontra nos títulos do Estado um porto que garanta, momentaneamente, segurança contra a desvalorização inevitável.

Historicamente a constituição do sistema de dívida pública inglês possibilitou aos britânicos não somente os “fundos de guerra”, mas constituiu ainda no século XVIII a primeira e primitiva manifestação da função absorção de capital de empréstimo, pois a partir do declínio das “Províncias Unidas” (Holanda), “o capital holandês começou a optar, cada vez mais maciçamente, pelos investimentos ingleses” (principalmente títulos da dívida pública), “com isso mantendo as finanças britânicas com relativa saúde” (Braudel, citado por ARRIGHI et al, 2001). A dívida pública inglesa absorveu o primeiro grande fluxo de capital de empréstimo moderno, constituído pelo capital holandês. Do mesmo modo em meados do século XIX se observa o fluxo de capital de empréstimo inglês atravessar o Atlântico na forma de títulos da dívida pública estadunidense, conforme MARX (OCI, 1987:874) muito “capital que aparece hoje nos Estados Unidos, sem certidão de nascimento, era ontem, na Inglaterra, sangue infantil capitalizado”.

Na atualidade a dívida pública estadunidense absorve a maioria dos “fundos líquidos” internacionais. No final de 1997 os títulos do Tesouro americano em poder de “investidores” estrangeiros totalizavam US\$ 1,23 trilhão ou quase 36% do estoque em poder do setor privado (US\$ 3,4 trilhões), sendo os maiores detentores Japão, China, Reino Unido e Alemanha. (CINTRA, 2000).

Segundo dados do “The Levy Economics Institute” cerca de 75% do fluxo internacional de capitais é absorvido pelos EUA para financiar déficits orçamentários e em conta corrente, em 2003 o passivo externo estadunidense chegava a US\$ 4,5 trilhões, sendo o déficit em conta corrente em 2003 de US\$ 541,8 bilhões, cerca de 5% do PIB dos EUA. Os bancos centrais da

China e Japão têm acumulado uma grande quantidade de títulos estadunidenses, sendo parte de suas estratégias de manutenção de um “dólar forte” frente suas respectivas moedas, o que é interessante para suas exportações (conferir Carta Capital, n. 289, 5 de Maio de 2004). Essa forma de financiamento do déficit governamental estadunidense tem um efeito de conter “tensões inflacionárias” e, vis-à-vis, manter as condições de crédito ao consumidor em termos extremamente favoráveis (conferir, BELLUZZO, 2005).

A análise desses processos inter-relacionados tem que considerar as condições específicas da acumulação de capital mundial, tomando-se tanto os circuitos nacionais (internos) de acumulação quanto os variados circuitos integrados na economia internacional. É válido, como observava Marx para a economia inglesa do século XIX, que os capitalista-monetários isoladamente vislumbrem o juro como um componente “autônomo” do processo reprodutivo geral da economia, porém é “naturalmente insensato generalizar essa possibilidade e estendê-la ao capital todo da sociedade, como o fazem alguns economistas vulgares”.

Os circuitos reprodutivos de acumulação integrados alimentam os dois circuitos de circulação monetária, requerendo os títulos de renda no limite permanentemente novos *inputs* de mais-valia. Vale para a atual economia global distribuída em diversos circuitos nacionais de reprodução e centros de absorção de capital de empréstimo, cujo epicentro é o Estado Norte-Americano, a análise desenvolvida por Marx (OCIII, 1981:434/35), transcrita parcialmente abaixo:

É disparate evidente supor a transformação do capital todo em capital dinheiro, sem haver pessoas que comprem meios de produção e acrescente valor a esses meios nos quais todo o capital se configura, excetuada a pequena parte existente em dinheiro. Está implícito aí o absurdo ainda maior de imaginar que o capital renderia juros no sistema capitalista de produção, sem operar como capital produtivo, isto é, sem criar mais-valia da qual o juro é somente uma parte, e que o sistema capitalista de produção continuaria sua marcha sem a produção capitalista. Se número demasiado de capitalista quisesse transformar o respectivo capital em capital dinheiro, a consequência seria desvalorização enorme do capital dinheiro e queda imensa da taxa de juro; muitos ficariam imediatamente impossibilitados de viver de juros (...). Mas, continua valendo para o capitalista isolado o que é verdadeiro apenas para ele.

Pode-se pensar em termos mundiais que os circuitos de acumulação regionais ou nacionais funcionem como “capitalistas isolados” que alimentam um determinado fluxo permanente de capital de empréstimo, que é parcialmente absorvido por um contra-fluxo de dívida pública da

nação hegemônica, ou seja, a dívida pública funciona absorvendo capital de empréstimo e possibilitando o prolongamento das fases de ascensão dos ciclos de acumulação localizados, contudo no limite a continuidade de alimentação integrada desses circuitos levará a crise de superprodução de capitais em termos globais. Ilustrativamente podemos conceber os fluxos econômicos entre os EUA e a China/Japão (bloco asiático) como estruturados dos seguintes momentos simplificados:

- i) Os DI e DII reprodutivos daqueles países vendem aos EUA, constituindo o déficit comercial dessa potência. A produção bélica estadunidense requer uma troca permanente com os departamentos reprodutivos daquelas nações e obviamente, também internos, o que leva as novas necessidades de trocas, principalmente em função da sobrecarga deste DII não reprodutivo (bens bélicos e bens de luxo) sobre os departamentos reprodutivos internos.
- ii) Esse déficit comercial possibilita o acúmulo de capital-dinheiro (superávits reais) em mãos de capitalistas monetários (e Estados) asiáticos (e também europeus em parte).
- iii) A dívida pública estadunidense absorve esse capital de empréstimo e alimenta o circuito internacional de crédito com uma crescente massa de títulos públicos. No curto prazo o circuito se fecha enquanto se mantiver a dinâmica de acumulação asiática, porém com uma crescente instabilidade monetária internacional.

DE BRUNHOFF (2005:81-82) tem interpretação semelhante. Segundo ela, como “a maioria dos novos países capitalistas asiáticos, ela [a China] aplica seus excedentes em dólares em bônus do Tesouro norte-americano, o que contribui para fechar o circuito do crédito internacional norte-americano”. Porém a “dívida estadunidense e a precipitação dos Estados Unidos na aventura iraquiana aumentaram cada uma a sua maneira, a instabilidade monetária internacional”. O que autora não faz é a integração entre os circuitos de acumulação asiáticos, a dívida pública estadunidense e os gastos bélicos dessa potência, o que buscamos fazer.

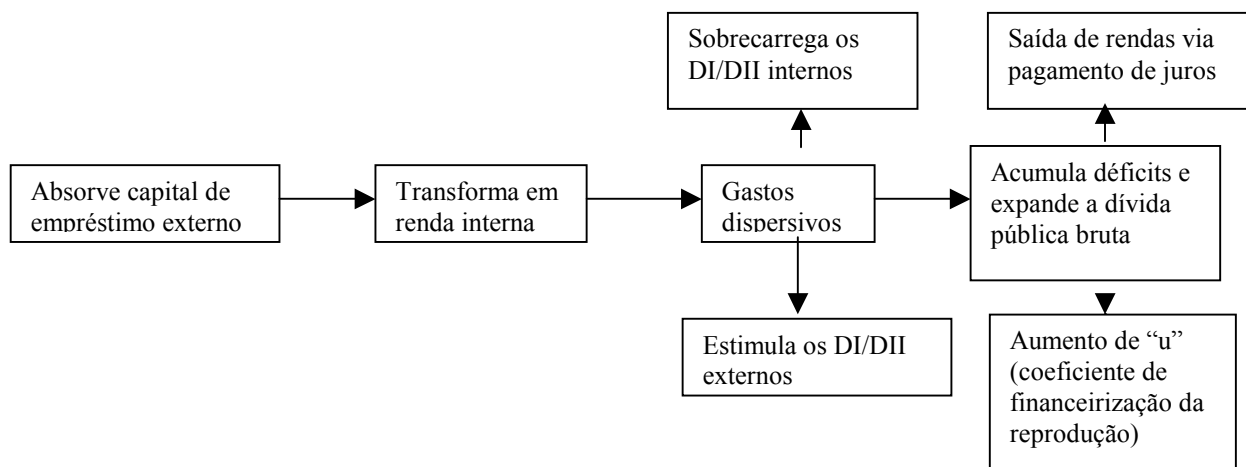
Diversos autores têm defendido em relação ao caso estadunidense uma especificidade *suigeneris*, qual seja a possibilidade de um crescimento indefinido da dívida pública daquele país, em função

de que sua dívida é nomeada em dólar e na medida em que o FED pode controlar a taxa de juros e, em última instância, imprimir dólares, não haveria limites para os seus recorrentes déficits em transações correntes. SERRANO (2004:217), por exemplo, afirma que “ao contrário dos outros países onde a maior parte (quando não o total) dos passivos externos é denominada em outras moedas, os EUA detêm a prerrogativa de reduzir o serviço financeiro de sua dívida externa meramente através de uma redução das taxas de juros domésticas”.

Do mesmo modo raciocina WRAY (2003:108), segundo esse autor o governo pode vender títulos para estrangeiros desde “que estes títulos sejam denominados em moeda fiduciária interna”, neste caso “eles não implicarão quaisquer ‘riscos’ além daqueles que os títulos mantidos internamente”. Mesmo não sendo nosso objetivo entrar neste tipo de polêmica, podem ser feitas algumas observações à luz do que foi até aqui exposto:

i) O limite para o endividamento do Estado é dado pelos dois conjuntos de fatores antes expostos, primeiro a capacidade de crescimento da carga fiscal, que naturalmente depende do crescimento interno da economia como consequência de maiores taxas de acumulação nos departamentos reprodutores da economia. Claro está que uma crescente sobrecarga financeira sobre esses departamentos, acompanhada de uma relação crescente de absorção de renda líquida por parte da dívida pública e sua posterior dissipação em gastos bélicos poderão a um determinado período de tempo minar as condições reprodutivas nacionais.

ii) Na medida em que o capitalismo é um sistema global cuja capacidade de expansão se regula pela existência de sistemas nacionais, pode-se estabelecer uma restrição dada pelo poder político e militar da nação devedora em relação aos credores externos. Contudo esse poder político e militar será, tal como no aspecto anterior, minado na medida em que às condições reprodutivas (econômicas) que sustentam essa ordem entrem em crise. Podemos, a título de ilustração, desenvolver o seguinte esquema em relação ao crescimento e (não) sustentação da dívida pública externa:



A superprodução de capital é o aspecto acionador das crises capitalistas, gerando o declínio da taxa média de lucro e a crescente necessidade de crédito monetário para fazer frente às dívidas vincendas e aos empréstimos em descoberto por parte dos capitalistas. A superprodução necessariamente acarreta a desvalorização de capital-mercadoria e a perda da capacidade de meio de pagamento do dinheiro de crédito em circulação. Frente às dívidas vincendas e o questionamento da validade de parcela das notas de crédito, exige-se um crescente uso das reservas do Banco Central e no limite a maior intervenção deste organismo central.

A dívida pública se adequou às grandes variações cíclicas absorvendo capital de empréstimo e diminuindo o maior fluxo (*overaccumulation*) de capital. O impacto disso seria uma regra de variabilidade da taxa de juros, ou seja, a taxa de longo prazo não é, de modo nenhum, *imposta* pelo Estado (Tesouro ou BC) e sim resultante das específicas condições de oferta e demanda de capital de empréstimo tomado na média, e o Estado influencia em conformidade com as condições do processo de acumulação.

Três aspectos da dinâmica da dívida pública em momentos de crise podem ser assinalados: i) atua absorvendo capital de empréstimo excessivo, neste caso específico tem atuação anticíclica; ii) uma possível crescente necessidade por parte do Estado de recursos força a uma oferta crescente de títulos públicos no mercado primário, o que configura um fator a mais pela demanda de capitais de empréstimo. Neste segmento do ciclo de negócios a dívida pública é um componente a mais na pressão sobre a taxa de juro; iii) concomitantemente, a crescente necessidade de capital monetário por parte dos capitalistas em geral os leva a desfazer-se de uma massa crescente de

títulos de capital fictício no mercado secundário. A superoferta de títulos, considerando o mercado primário e o secundário, produz um declínio no seu preço de face e conduz principalmente a uma redistribuição e concentração de valores nas mãos de um segmento de capitalistas em detrimento do segmento anterior.

Em tempos de crise no mercado monetário, os títulos públicos experimentam uma dupla depreciação: primeiro, porque o juro sobe e, segundo, porque se lançam em massa no mercado, para serem convertidos em dinheiro (notas do banco central). Num momento de crise se configura uma relação crítica entre a atuação da política fiscal e da política monetária e, mais do que nunca, o Estado tem que agir como *órgão de classe*, convergindo sua atuação conforme os interesses dos setores da burguesia de maior poder financeiro. Pode-se observar que, em geral, em termos do financiamento do déficit fiscal há um claro agravamento em função da impossibilidade de aumento da carga fiscal, dadas as condições de financiamento das empresas, a inadimplência e a massa crescente de títulos de crédito protestados.

Por outro lado, a situação do mercado financeiro pressiona a taxa de juro a elevar-se, atuando política monetária no mercado aberto pela descompressão do mercado monetário, adquirindo títulos e ofertando notas do banco central a fim de reduzir a taxa de juro e aliviar os custos de financiamento das empresas. Contudo isso é no limite impossibilitado pela ausência de reservas monetárias que são sempre, ou principalmente, reservas fiscais. A solução é via mercado externo, ou pela entrada de capital de empréstimo externo, via venda de títulos da dívida pública no mercado internacional, aumentando a dívida externa, mas aliviando no curto prazo a crise monetária, ou pela entrada de dinheiro via balança comercial¹⁸⁵.

A depender da gravidade da crise, a oferta de títulos públicos no mercado secundário se soma à oferta de títulos no mercado primário, pressionando o preço dos mesmos para baixo e, paralelamente a sua depreciação, a crescente centralização dos mesmos em mãos de credores externos. Marx (OCIII, 1981:538) observa que após a crise, “os títulos [públicos] retornam ao nível anterior”, contudo a sua depreciação atuou “poderosamente no sentido de centralizar a riqueza financeira”.

¹⁸⁵ Tem-se que analisar a possibilidade de soluções inflacionárias, via emissão de papel-moeda.

Portanto ao se considerar sinteticamente as condições de evolução do ciclo econômico capitalista, em suas diversas fases: estabilidade, animação crescente, prosperidade, superprodução (*boom*), craque, estagnação e, novamente, estabilidade, o capitalismo não se caracteriza, em nenhum momento, por falta ou carência de capital de empréstimo, como supõe as escolas teóricas keynesiana e neoclássica, sendo a superprodução de capital a causa central das crises e instabilidade do ciclo de negócios. Neste sentido o que distingue o período de estagnação do de prosperidade não é a forte procura de empréstimos, e sim a satisfação fácil dessa procura na época de prosperidade. Essa disponibilidade de capital de empréstimo torna-se mais difícil na fase de estagnação, não em função da inexistência de capitais de empréstimo e sim em função dos elevados riscos de inadimplência dos devedores, dada a enorme “farra” de empréstimos que caracterizou a fase pretérita.

Deve-se supor que na fase de auge e prosperidade uma crescente oferta de capital de empréstimo é colocada à disposição para demanda reprodutiva e não-reprodutiva. A conversão de capital de empréstimo em dívida pública possibilita o prolongamento da fase de prosperidade, isso porque esse mecanismo destrói parte do capital de empréstimo ao disponibilizá-la improdutivamente, atenuando a sobre-acumulação. Por outro lado, na fase de crise os títulos públicos dados à garantia do crédito do Estado, são os que menos se desvalorizam, sendo primeiramente requisitados no processo de transferência de propriedade, garantindo um nível mínimo para desvalorização e destruição da massa de capitais fictícios, o que, de outro modo, poderia afetar a retomada da acumulação.

A dívida pública absorve capital de empréstimo como condição funcional do sistema, diminuindo o maior fluxo (*overaccumulation*) de capital, o que evita o declínio da taxa de juros de curto prazo e o possível aumento da especulação com títulos de crédito diversos. A forma como isso é feito, através de emissão de títulos de curto e longo prazo, acaba conferindo nova flexibilidade ao sistema de crédito, aumentando a massa de capital fictício na economia, o que fundamenta novos problemas, além de alimentar a desproporção entre departamentos (não reprodutivo, parte do DII e reprodutivos, DI e parte do DII) para financiamento dos gastos estatais.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Nesta tese foram postas duas questões referentes ao entendimento da dívida pública à serem analisadas em conformidade com o referencial teórico marxista: i) quanto à circulação dos títulos públicos e; ii) quanto às funções que cumpriria no capitalismo desenvolvido. Nesta conclusão faz-se necessário um balanço final e objetivo de suas possíveis contribuições.

O número de pesquisas e estudos propriamente marxistas na área de finanças públicas é bastante exíguo, o que não é surpreendente dado o pequeno número de pesquisadores que de algum modo lidam com este referencial teórico. De qualquer modo, esta temática se inclui no campo mais amplo da teoria do crédito que, como ressalta HARVEY (1990:244), os marxistas prestaram pouca atenção, mesmo considerando sua grande importância.

Apontamos primeiramente o que se refere à capacidade de desenvolvimento da análise das finanças do Estado capitalista a partir da teoria marxista. Enquanto tal foi possível derivar da teoria da acumulação os componentes explicativos da receita fiscal e da dívida pública. Observou-se a diferença entre estas duas formas de financiamento do Estado, constatando-se que a primeira é um componente derivado diretamente da mais-valia, transferida e apropriada pelo Estado. A dívida pública, por sua vez, é parcela da massa global de capital de empréstimo real da economia, demandada pelo Estado e convertida em capital de empréstimo fictício na forma de títulos da dívida pública.

Do processo de reprodução econômica resulta a riqueza monetária necessária a permanente acumulação de capital, por um lado, e a reprodução social, por outro. O Estado é componente vital da reprodução social capitalista e, enquanto tal, necessita ser sustentado pelo capital para desenvolver suas específicas funções de legitimação ideológica e controle social, além das funções econômicas subsidiárias integradas ao processo de acumulação.

Constatou-se que as dimensões do Estado capitalista moderno é função de variado número de fatores, desde a crescente complexidade da sociedade mercantil capitalista que requisita vasta infra-estrutura pública, parcela desta necessária à reprodução dos capitais particulares; passando

pelo aparato bélico-militar que dá suporte ao poder de império e comando das burguesias nacionais; até as funções anticíclicas ou de parcial controle das crises de superprodução, principalmente financiados via endividamento público.

Como dissertado no primeiro capítulo, o Estado requer para financiar seus gastos uma parcela da mais-valia produzida no sistema de reprodução capitalista e, por outro lado, os gastos estatais destinam-se a mero consumo, não compondo elementos da acumulação, na medida em que seus dispêndios são partes do consumo improdutivo da sociedade. Deste modo os gastos estatais em geral estão exclusivamente desde o ponto de vista social na esfera do consumo e não da acumulação.

Com o desenvolvimento das relações capitalistas, a obtenção da receita fiscal do Estado não somente passa a se dar em bases puramente monetárias como, principalmente, passa a ser tributação sobre riqueza líquida, ou seja, mais-valia obtida a cada novo ciclo reprodutivo, cujo limite está dado pela capacidade de expansão da acumulação de capital. Do mesmo modo novos limites se punham ao endividamento público: a capacidade de tomar empréstimos passa a ser função da expansão do sistema internacional de crédito e, por outro lado, a capacidade de pagamento dos empréstimos vincula-se a capacidade de arrecadação fiscal.

A receita fiscal implica de fato para a burguesia abrir mão de parcela de sua riqueza patrimonial e transferi-la para o Estado. Sob o ponto de vista do capitalista particular isso implica em perda de controle sobre riqueza gerada, sendo esta riqueza apropriada pelo Estado. Na medida em que o Estado representa interesses coletivos da burguesia permite-se cessão de parcela da mais-valia, pois não é de interesse do capitalista específico a perda do controle sob as condições de geração de nova riqueza ou mesmo perda de riqueza patrimonial, daí haver um claro limite as modificações nas regras tributárias com vistas a financiamento de novas despesas estatais e que implica em maior transferência de renda para o Estado sem contrapartida para o capitalista específico.

A dívida pública, por sua vez, parece corresponder a um mecanismo bastante adaptável a acumulação capitalista, isso decorrente tanto da possibilidade de financiamento, via receita fiscal,

dos encargos (juros) decorrentes da tomada de empréstimos, o que torna o empréstimo ao Estado uma forma convencional, rentável e segura de uso da mercadoria capital. Como também, em termos sistêmicos, funciona positivamente como fator de contra tendência ao declínio da taxa de lucro.

Buscou-se demonstrar que o sistema de dívida pública é uma forma necessária e não somente casual ao desenvolvimento do capitalismo. Necessária por corresponder em termos gerais à parcela do sistema de crédito responsável pelo financiamento do Estado e em função das características e dimensões financeiras do Estado torna-se componente estrutural do mesmo. Não sendo casual em função dos aspectos históricos que determinam o desenvolvimento do capitalismo, constituindo-se uma das alavancas mais poderosas da chamada acumulação primitiva de capital e forma primeira de títulos e papéis referentes à capital fictício da economia.

Podemos sintetizar três pontos históricos importantes para a análise da dívida pública:

- i) A dívida pública cumpriu papel essencial no processo de acumulação primitiva de capital, concentrando a propriedade e estimulando o processo de monetarização da economia.
- ii) A grande transformação que se observa do século XVIII para o século XIX quanto às finanças públicas na principal economia capitalista de então, a Inglaterra, é menos do caráter dos gastos do Estado, que permanecem praticamente os mesmos, exceto por um nível um pouco maior de gastos destinados aos “meios de consumo socialmente necessários ao processo de acumulação”, como infra-estrutura de transporte e comunicação; e mais propriamente das condições de financiamento do Estado, que se expande tanto na capacidade de arrecadação fiscal possibilitada pela elasticidade da acumulação capitalista, quanto pela crescente oferta de capital de empréstimo que acompanha a expansão do capitalismo britânico no período.
- iii) Com a dívida pública surge um “sistema internacional de crédito”, estimulando a acumulação capitalista na Inglaterra principalmente mediante a tomada de empréstimos de capitais holandeses, algo que, como nota Marx (1987:874), se repetirá em relação aos EUA.

Em termos marxistas a acumulação de valores produzida pelo capitalismo poderá, no limite da elasticidade desse processo, permitir vazão a um crescente consumo improdutivo e elevação dos gastos estatais, contanto que a taxa de acumulação mantenha-se positiva e crescente. Este entendimento necessariamente se interliga com as características de reprodução macroeconômica capitalista, tanto quanto ao componente de aceleração do crescimento econômico, ou seja, a taxa de acumulação (α), cuja dependência da taxa de lucro determina uma grande oscilação. Porém, como historicamente tem se observado, aquela taxa se acelera ciclicamente até o provável limite dado pela superacumulação de capital (“overaccumulation”).

Por outro lado, como visto no capítulo terceiro, o desenvolvimento de um sistema de crédito internacionalmente integrado e centralizado, possibilita um fluxo crescente de capital de empréstimo, onde a dívida pública absorve parcela desses fluxos, correspondendo à regulação limitada da superacumulação de capital. Assim, o financiamento da dívida estatal central (das economias centrais) é dependente da ascensão de novos circuitos de acumulação nacionais que se integram à estrutura cumulativa global do capitalismo.

O sistema de crédito constitui a principal forma desenvolvida pelo capitalismo para reduzir o tempo de circulação mercantil e ao mesmo tempo gerenciar a massa de valores monetários que circulam na economia na forma de capital de empréstimo. Como dissertado ele responde tanto pela função de centralização das reservas monetárias dispersas no sistema, como também se encarrega da distribuição do capital de empréstimo, seja com vistas ao financiamento do circuito reprodutivo, seja para aplicações não reprodutivas, incluindo o financiamento do Estado.

A acumulação cresce a taxas crescentes até o ponto em que o capital acumulado requer para sua valorização uma massa de mais-valia impossível de ser obtida dada às relações de composição técnica e de valor do capital, ou seja, alcança uma composição orgânica de capital cuja única forma de valorizar rentavelmente o capital acumulado será desvalorizando ou destruindo uma parte dele.

O desenvolvimento do sistema de crédito aumentou a elasticidade natural da expansão do capital e mediante a aceleração espacial e temporal da realização de valor estimulou o processo

reprodutivo a alcançar com “botas de sete léguas” os limites da superprodução de capital. A implicação desta dupla tensão será a periódica crise de sobreacumulação com o necessário processo de desvalorização de parcela deste capital.

O sistema capitalista necessariamente aprende com suas crises e frente os interesses de sustentação da rentabilidade do capital, busca aperfeiçoar mecanismos e formas que equacionem de maneira menos abrupta aquilo que os processos de crises parecem fazer caoticamente. Para MARX (OCIII, 1987:287) a depreciação periódica de parcela do capital existente constitui “meio imanente” para o capitalismo deter o declínio da taxa de lucro e tornar mais rentável a outra parcela do capital, acelerando a taxa de acumulação.

O problema desse mecanismo via crise de equacionar as contradições do sistema será, como sugere HARVEY (1990:297), expor a totalidade das relações de produção a um nível de conflito agudo que rompa “os laços fraternais dentro da classe capitalista”, o que inevitavelmente levaria a ruptura e choque entre setores capitalistas, com conseqüências imprevisíveis quanto à continuidade do ciclo reprodutivo. Vale dizer, que os conflitos imperialistas da I e II Guerras mundiais constituíram manifestações desse tipo de crise aguda, com a inevitável destruição em massa de capital (trabalho morto) e força de trabalho (trabalho vivo).

Compreendemos a dívida pública como uma forma de utilização não reprodutiva do capital de empréstimo e, mais do que isso implica em destruição do capital de empréstimo tomado do sistema e consumido improdutivamente pelo Estado. Do mesmo modo a dívida pública passa a constituir importante massa nominal de valor na forma de capital fictício. MARX (TMVII, 1987:931) distingue duas formas de destruição de capital em termos normais ou cíclicos no capitalismo:

“[Primeira forma]: À medida que estagna o processo de reprodução e que o processo de trabalho se restringe ou para de todo em certos pontos, destrói-se capital real. Não é capital a maquinaria que não se utiliza. O trabalho que não se explora equivale a produção perdida. Matérias-primas que jazem ociosas não são capital (...) tudo isso é destruição de capital. Tudo isso se reduz a paralisação do processo de reprodução e a que as condições de produção existentes não exercem na realidade as funções de condições de produção (...). Então seu valor de uso e valor de troca vão para o diabo (...). Mas, no segundo significado, destruição de capital por crises é depreciação de valores, que os impede de renovarem depois, na mesma escala, o processo de se

reproduzirem como capital. É a queda ruínosa dos preços das mercadorias. Com ela não se destroem valores de uso. O que um perde, o outro ganha. Os valores operantes como capitais ficam impossibilitados de se renovar como capital nas mesmas mãos (...)” (sem grifos no original).

A dívida pública funciona como uma forma deliberada do sistema de produzir destruição de capital de empréstimo, combinando elementos das duas formas expostas por Marx. De um lado, de fato o Estado ao se endividar absorve capital de empréstimo que proporciona os meios para aquisição de valores de uso, os meios produtivos retirados da economia e utilizados pelo Estado são de fato destruídos enquanto valores de troca, porém, a depender do uso que se dê mantém as suas formas materiais. Em momentos de retomada cíclica, podem novamente tornar-se parte do capital social, como por exemplo, no amplo processo de privatização de empresas públicas que ocorreu nas últimas duas décadas em quase todos os países.

O capital de empréstimo destruído é parte da massa de valores sobre-acumulados, o que proporciona efeito parecido com a destruição de capital efetuado em processos de crise, dando vazão valorativa para a massa de capital que continua no processo reprodutivo. Do mesmo modo, o capital fictício decorrente da “titulização” do Estado, ao ser desvalorizado e, na medida que não gere “abalo do crédito dos capitalistas industriais que detém aqueles papéis”, resulta em transferência nominal de riqueza, o que pode em tese proporcionar melhores condições para retomada do ciclo reprodutivo, isso se, conforme Marx, considerarmos “que os novos ricos que colhem na baixa tais ações ou papéis, em regra empreendem mais que os antigos detentores” (MARX, TMVII, 1987:932).

Dadas as condições de reprodução ampliada de capital é possível conceber o endividamento estatal como um componente funcional e estrutural da reprodução capitalista, podendo o Estado sustentar taxas crescentes de gastos públicos e expansão da dívida pública. Contudo, isto não está isento de contradições e limites, o que significa que as finanças públicas não têm a autonomia apregoada por algumas correntes keynesianas, mas também não estão totalmente condicionadas pelo equilíbrio orçamentário defendido pelos quantitativistas e neoclássicos.

Dito de outro modo, as finanças públicas não têm o efeito de deslocamento do investimento privado (*crowding out*) atribuído pela teoria neoclássica, função da condição herdada de Ricardo

de que todo capital encontra aplicação produtiva ($S=I$)¹⁸⁶, como também não tem a capacidade indutora de crescimento sugerida pelos modelos keynesianos.

Finalmente cabe destacar que a dívida pública é, juntamente com outros mecanismos, como a exportação de capital, por exemplo, uma saída somente temporária para a crise de superprodução, pondo-se a cada processo estrutural de crise novos limites que impõem um grau de tensão cada vez maior, refletido tanto na pressão fiscal, necessária para fazer frente à elevação da carga financeira da dívida pública, quanto pelos limites impostos ao refinanciamento da dívida bruta pelo sistema de crédito internacional.

Podemos assim relembrar em relação à dívida pública estadunidense que o seu limite como grande absorvedor de excedentes de capital de empréstimo internacional está dado pela pressão fiscal futura sobre sua base reprodutiva, ao mesmo tempo em que as condições de domínio bélico pressionam por novas demandas por capital de empréstimo. Por outro lado, somente é cabível supor o refinanciamento da sua dívida pública externa mantida as condições de crescimento de economias que até aqui foram suas principais financiadoras, em especial na última década as economias asiáticas que cumpriram papel central neste processo, alimentando o circuito internacional de capital de empréstimo e neste limite sustentando o frágil equilíbrio do capitalismo internacional deste início de século.

¹⁸⁶ S (poupança) e I (Investimento), condição hicksiana básica de equilíbrio no modelo IS/LM.

BIBLIOGRAFIA

ABEL, Andrew B. Ricardian equivalence theorem. In: EATWELL, J.; MILGATE, M. And NEWMAN, P. (eds.). The New Palgrave. London: The MacMillan Press, p.174-78, 1987.

ANDIMA. Relatório Econômico: Dívida pública: propostas para ampliar a liquidez. Rio de Janeiro, 2003.

ARRIGHI, G., HUI, Po-keung, RAY, K. & REIFER, T. E. Geopolítica e altas finanças. In: ARRIGHI, G. & SILVER, B. J. Caos e governabilidade no moderno sistema mundial. Rio de Janeiro: Contraponto; Editora UFR, 2001.

BALEEIRO, Aliomar. Finanças Públicas. São Paulo: Editora Atlas, 1977.

BARROW, Clyde W. The Marx problem in Marxian State Theory. Science & Society, vol. 64, n° 1, spring 2000, 87-118.

BASTABLE, Charles F. Public Finance. [Liberty Fund. http://www.econlib.org/](http://www.econlib.org/) (meio magnético), 2000.

BAUER, O. La acumulación del capital. In: COLLETTI, L. El marxismo y el “derrumbe” del capitalismo. Madrid: siglo veintiuno, 1978.

BELLUZZO, L. G. Prefácio de “A Finança Mundializada”. In: CHESNAIS, F. A Finança Mundializada. São Paulo: Boitempo, 2005.

BERLE, Adolf A. A República Econômica Americana. Rio de Janeiro: Forense, 1982 (2. Ed.).

BONNET, Alberto R. El fetichismo del capital-dinero. Un comentario sobre el debate Chesnais-Husson. Revista Sociedade Brasileira de Economia Política, Rio de Janeiro, n. 8, p. 49-79, junho 2002.

BRUNET, F. A forma administração pública. Revista de Economia Política, volume 7, no. 3, julho/setembro, 1987.

BUCHANAN, J. Public debt. In: EATWELL, J.; MILGATE, M. and NEWMAN, P. (eds.). The New Palgrave. London: The MacMillan Press, p.1044-47, 1987.

_____, J. La economía política del déficit presupuestario. [Liberty Fund. http://www.econlib.org/](http://www.econlib.org/) (meio magnético), 1988.

CARCANHOLO, Reinaldo A. Sobre a ilusória origem da mais-valia. *Crítica Marxista*, São Paulo: BOITEMPO Editorial, n. 16, p. 76-95, 2003.

CAMPOS, Lauro. A crise completa: a economia política do não. São Paulo: BOITEMPO Editorial, 2001.

CARNOY, M. Estado e teoria política. Campinas, SP: Papirus, 1986.

CHESNAIS, François. Tobin or not Tobin. São Paulo: UNESP: ATTAC, 1999.

_____, François. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHESNAIS, F. A Finança Mundializada. São Paulo: Boitempo, 2005.

CINTRA, Marco Antonio M. A dinâmica dos mercados financeiros globais e as contradições da política monetária americana face à globalização financeira. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v. 21, b. 2, p. 183-206, 2000.

CIPOLLA, Francisco Paulo. Interest rate changes in Marx's theory of the industrial cycle. Texto para Discussão (PPGDE). Curitiba: UFPR, 1998.

COOK, Fred. O Estado Militarista. Rio de Janeiro: Editora Civilização Brasileira, 1975.

DALTON, Hugh. Princípios de finanças públicas. Rio de Janeiro: FGV, 1980.

De BRUNHOFF, Suzanne. A moeda em Marx. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978.

_____, Suzanne. Estado e capital: uma análise da política econômica. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1985.

_____, Suzanne. A hora do Mercado: crítica do liberalismo. São Paulo: Editora Universidade Estadual Paulista, 1991.

_____, Suzanne. Money, Interest, and Finance in Marx's Capital. In: BELLOFIORE, Riccardo. Marxian Economics: a reappraisal essays on Volume III of Capital. New York: Macmillan Press Ltd, 1998.

_____, Suzanne. A instabilidade financeira internacional. In: CHESNAIS, F. A mundialização financeira: gênese, custos e riscos. São Paulo: Xamã, 1998 (p. 35-59).

DOBB, Maurice. A evolução do capitalismo. Rio de Janeiro: Zahar, 1983.

_____, Maurice. Economia Vulgar. In: BOTTOMORE, T. (editor). Dicionário do Pensamento Marxista. Rio de Janeiro: Zahar, 1988.

DUMÉNIL, G. & LÉVY, D. Superação da crise, ameaças de crise e novo capitalismo. In: CHESNAIS, F. et al. Uma nova fase do capitalismo? São Paulo: Xamã, 2003.

_____. O neoliberalismo sob a hegemonia norte-americana. In: CHESNAIS, F. A Finança Mundializada. São paulo: Boitempo, 2005.

DUPONT, D. & Sack, B. The treasury securities market: overview and recente developments, Federal Reserve Bulletin, dezembro de 1999.

ENGELS, F. A origem da Família, da Propriedade privada e do Estado. São Paulo: Centauros Editora, 2002.

EICHENGREEN, B. A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional. São Paulo: Ed. 34, 2000.

FARNETTI, Richard. O papel dos fundos de pensão e de investimentos coletivos anglo-saxônicos no desenvolvimento das finanças globalizadas. In: CHESNAIS, F. A mundialização financeira: gênese, custos e riscos. São Paulo: Xamã, 1998 (p. 183-210).

FIGUEIREDO, Mario João. A Configuração Econômica do Estado na Sociedade Capitalista Contemporânea. Tese de Doutorado, UFPR, 2003.

FINE, B & HARRIS, L. 'State expenditure in advanced capitalism': a critique. New left review, no. 98, jul/aug, 1976.

FINE, B. Para reler O Capital. Rio de Janeiro: Zahar, 1981.

FOLEY, D. State expenditure from a Marxist perspective. In: BAKER, S. H. & ELLIOTT, C. S. Readings in Public Sector Economics. Massachusetts: D. C. Heath and Company, 1990.

GALBRAITH, J. K. A economia das fraudes inocentes: verdades para o nosso tempo. São Paulo: Companhia das Letras, 2004.

GERMER, C.M. Dinheiro, capital e dinheiro de crédito: o dinheiro segundo Marx. Inst. Economia/Unicamp: Campinas. Tese de Doutorado. Mimeografado, 1995.

_____, C.M. Credit money and the functions of money in capitalism. *International Journal of Political Economy*, v. 27, no 1, Spring 1997, pp. 43-72.

_____, C. M. Elementos para uma crítica marxista do conceito de padrão-ouro. In: *Estudos Econômicos*, Vol. 29, n. 4, 1999, p. 575-600.

_____, C. M. O capital de comércio de dinheiro como conexão entre o capital produtivo e o crédito bancário, segundo Marx. Texto para Discussão (PPGDE). Curitiba: UFPR, 2001.

_____, C. M. Fundamentos da análise da receita pública na teoria de Marx. Texto para Discussão (PPGDE). Curitiba: UFPR, 2002.

GIUSSANI, Paolo. Esquemas de Reprodução. In: BOTTOMORE, T. (editor). *Dicionário do Pensamento Marxista*. Rio de Janeiro: Zahar, 1988.

GLEESON, Janet. O inventor do papel: a verdadeira história do pai das finanças modernas. Rio de Janeiro: Rocco, 2005.

GOLDSHEID, Rudolf. A sociological approach to problems of Public Finance. In: MUSGRAVE, R. A. & PEACOCK, A. T. *Classics in the theory of Public Finance*. London: The Macmillan Company, 1958.

GOTTHEIL, Fred M. Marx's economic predictions. Evanston: Northwestern University Press, 1966.

GOTTLIEB, M. Political Economy of the Public Debt. In: *Public Finance*, volume XI, 1956, p. 265-279.

GOUGH, Ian. State expenditure and capital. *New Left Review*, nº 92, june 1975, p. 53-92.

GRESPLAN, J. L. da S. O negativo do capital: o conceito de crise na crítica de Marx à economia política. São Paulo: Editora Hucitec, 1999.

GROSSMANN, H. La ley de la acumulación y del derrumbe del sistema capitalista. Madrid: siglo veintiuno, 1979.

GRUPPI, L. Tudo começou com Maquiavel: as concepções do Estado em Marx, Engels, Lênin e Gramsci. Porto Alegre: L&PM, 1986.

GUDIN, E. *Princípios de Economia Monetária* (2 Volumes). Rio de Janeiro: Agir Editora, 1965.

GUTTMANN, R. As mutações do capital financeiro. In: CHESNAIS, F. *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Xamã, 1998 (p. 61-85).

HARVEY, David. Los limites del capitalismo y la teoria marxista. México: Fondo de Cultura Económica, 1990.

HILFERDIG, Rudolf. O capital financeiro. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

HIMMELWEIT, Susan. Modo de Produção. In: BOTTOMORE, T. (editor). Dicionário do Pensamento Marxista. Rio de Janeiro: Zahar, 1988.

HIRSCH, Joachim. O problema da dedução da forma e da função do Estado burguês. In: REICHEL, H. e outros. A Teoria do Estado: materiais para a reconstrução da teoria marxista do Estado. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro, 1990.

HOBBSBAWM, E. Era dos Extremos: O breve século XX (1914-1991). São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

HORNE, James C. V. Funções e análise das taxas de mercado de capitais. São Paulo: Atlas, 1972.

ITOH, M. & LAPAVITSAS, C. Political Economy of Money and Finance, 1997 (mim.).

INWOOD, Michael. Dicionário Hegel. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Ed., 1997.

JESSOP, Bob. The Capitalist State. Oxford: Martin Robertson; Nova York: Nova York University Press.

KATZ, Claudio. "Quién gana com el canje?". In: Publicación de los Economistas de Izquierda (EDI), ano 1, n. 1, 2005, p. 11-23.

KEYNES, J. M. A teoria da taxa de juros. In: SZMRECSÁNYI, T (organizador). Keynes: Economia. São Paulo: Ática, 1984.

_____. Como pagar a guerra. In: SZMRECSÁNYI, T (organizador). Keynes: Economia. São Paulo: Ática, 1984.

_____. A teoria geral do emprego, do juro e da moeda. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

_____. A Treatise on Money, in two volumes. 1. The Pure Theory of Money. London : MacMillan/Cambridge University Press for the Royal Economic Society, 1979.

KINDLEBERGER, Charles P. Manias, Pânico e Crashes: uma história das crises financeiras. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2000.

LENIN, V. I. Imperialismo, fase superior do capitalismo. São Paulo: Global, 1985.

_____. Sobre o Estado. In: Obras Escolhidas. Lisboa: Edições Avante, 1986, tomo 4.

LERNER, A. P. Economía del Pleno Empleo. Madrid: Aguilar, 1957.

LIANOS, Theodore P. Marx on the Rate of Interest. Review of Radical Political Economics, New York, Vol. 19(3):34-55, 1987.

LINDOW, Wesley. Inside the money market. New York: Random house, 1972.

MAMPAEY, L. & SERFATI, C. Os grupos armamentistas e os mercados financeiros: rumo a um compromisso “guerra sem limites”? In: CHESNAIS, F. A Finança Mundializada. São paulo: Boitempo, 2005.

MANDEL, E. O Capitalismo Tardio. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

MALTHUS, T. R. Princípios de Economia Política e considerações sobre sua aplicação prática. São Paulo: Nova cultural, 1986.

MARX, K. & ENGELS, F. A ideologia alemã – teses sobre Feuerbach. São Paulo: Editora Moraes, 1984.

MARX, K. Elementos Fundamentales para la Critica de la Economía Política (Borrador) 1857-1858, v. I e II. México: Siglo xxi Argentina Editores, 1977.

_____. Manuscrito Econômico-filosóficos e outros textos escolhidos (seleção de textos de José A. Giannotti). São Paulo: Nova Cultural, 1991.

_____. O 18 Brumário e Cartas a Kugelmann (4ª edição). Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978.

_____. Capítulo VI Inédito de O Capital: resultados do processo de produção imediata. São Paulo: Editora Moraes, 1985.

_____. Contribuição à crítica da economia política, 2. Ed. São Paulo: Martins Fontes, 1983.

_____. O Capital: crítica da economia política, v. I, II e III. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira/DIFEL, 1981 (1987).

_____. Teorias da Mais-valia, v.I, II e III. São Paulo: Difel, 1985.

MATTICK, Paul. Marx y Keynes: los limites de la economia mixta. México: Ediciones Era, 1975.

_____. Crítica de la teoría económica contemporánea. México: Ediciones Era, 1980.

MÉSZÁROS, I. Totalidade. In: BOTTOMORE, T. (editor). Dicionário do Pensamento Marxista. Rio de Janeiro: Zahar, 1988.

MILES, D. & SCOTT, A. Macroeconomia: compreendendo a riqueza das nações. São Paulo: Saraiva, 2005.

MILIBAND, R. O Estado na Sociedade Capitalista. Rio de Janeiro: ZAHAR Editores, 1972.

MOLLO, Maria de Lourdes R. Estado e Economia: o papel monetário do Estado. Estudos Econômicos, São Paulo, v. 20, nº 1, p. 87-100, jan/abr. 1990.

MONIZ BANDEIRA, L. A. Formação do Império americano: da guerra contra a Espanha à guerra no Iraque. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2005.

MUSGRAVE, R. A. e MUSGRAVE, P. B. Finanças públicas: teoria e prática. Rio de Janeiro: Campus, 1980.

NETO, Alfredo L. da Silva. Dívida pública interna federal: uma análise histórica e institucional do caso brasileiro. Brasília: UNB, 1980 (Dissertação de Mestrado, mimeo.).

O'CONNOR, J. USA: A crise do Estado capitalista. Rio de Janeiro, Paz e terra, 1977.

PACHUKANIS, E.B. Teoria geral do direito e marxismo. São Paulo: Editora Acadêmica, 1988.

POLANYI, K. A grande transformação: as origens da nossa época. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

POULANTZAS, N. As transformações atuais do Estado, a crise política e a crise do Estado. In: POULANTZAS, N. (org.). O Estado em crise. Rio de Janeiro: Edições Graal, 1977.

_____. O Estado, o poder, o socialismo. Rio de Janeiro: Edições Graal, 1985.

PREOBRAJENSKY, E. A nova econômica. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1979.

RICARDO, D. Princípios de Economia Política e Tributação. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

RIST, Charles. Historia de las doctrinas relativas al crédito y a la moneda: desde John Law hasta la actualidad. Barcelona: Bosch, Casa Editorial, 1945.

ROBERTSON, R. M. História da Economia Americana (2^o volume). Rio de Janeiro: Record, 1979.

ROSDOLSKY, Roman. Gênese e estrutura de O'Capital de Karl Marx. Rio de Janeiro: EDUERJ: Contraponto, 2001.

SANDRONI, P. Novíssimo dicionário de Economia. São Paulo: Editora Best Seller, 2001.

SANTOS, Reginaldo Souza. A teoria das finanças públicas no contexto do capitalismo – uma discussão com os filósofos economistas: de Smith a Keynes. São Paulo: Mandacaru; Salvador: Cetead, 2001.

SAUVIAT, Catherine. Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. In: CHESNAIS, F. A Finança Mundializada. São paulo: Boitempo, 2005.

SCHÄFER, G. Alguns problemas decorrentes da relação entre dominação “econômica” e “política”. In: REICHEL, H. e outros. *A Teoria do Estado: materiais para a reconstrução da teoria marxista do Estado*. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro, 1990.

SERRANO, F. Relações de Poder e a Política Macroeconômica Americana, de Bretton Woods ao Padrão Dólar Flexível. In: FIORI, J. L (org.). *O Poder Americano*. Petrópolis: Editora Vozes, 2004.

SCHUMPETER, J. A. Capitalismo en el mundo de posguerra. In: *Ensayos de Joseph A. Schumpeter*. Barcelona: Oikos-tau, 1968.

SHAIKH, A. Centralização e concentração do capital. In: BOTTOMORE, T. (editor). *Dicionário do Pensamento Marxista*. Rio de Janeiro: Zahar, 1988.

SMITH, A. *A riqueza das nações* (volume III). São Paulo: Nova Cultural, 1988.

SOBREIRA, R. Eficiência, desregulamentação financeira, e crescimento econômico. In: SOBREIRA, R. (org.). *Regulação financeira e bancária*. São Paulo: Atlas, 2005.

STEINMENTZ, B.J. “Is the Growth of Public Debt a War Phenomenon or a Capitalistic Phenomenon?”. In: *Public Finance*, 4:4, 1949, p. 363-369.

STIGLITZ, J. & GREENWALD, B. *Rumo a um novo paradigma em economia monetária*. São Paulo: Francis, 2004.

STUDENSKI, P. & KROOSS, H. E. *Financial history of the United States*. New York: McGraw-Hill, 1963.

TAYLOR, Philip E. *Economia de La hacienda publica*. Madrd: Aguilar, 1960.

TEIXEIRA, Francisco J. S. *Economia e filosofia no pensamento político moderno*. São Paulo: Pontes, 1995.

TSURO, Shigeto. *Aonde vai o capitalismo?*. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1968.

VIDAL, Gore. *Sonhando a Guerra*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2003.

WRAY, L. Randall. *Trabalho e moeda hoje: a chave para o pleno emprego e a estabilidade dos preços*. Rio de Janeiro: Contraponto, 2003.